

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ - TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Analýza kolektivního investování v České republice

Analysis of Collective Investment in the Czech Republic

Student: Kateřina Czyžová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Kateřina Kořená, Ph.D.

Ostrava 2015

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání bakalářské práce

Student: **Kateřina Czyžová**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R010 Finance
Téma: **Analýza kolektivního investování v České republice**
Analysis of Collective Investment in the Czech Republic

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretická východiska kolektivního investování
 3. Vývoj kolektivního investování v ČR
 4. Analýza současné situace
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2. vyd. Praha: Grada, 2005. 174 s. ISBN 80-247-1205-9.
LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.
VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2011. 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Kateřina Kořená, Ph.D.**

Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 07.05.2015

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 1 - 6, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.

V Ostravě dne 7. května 2015


.....

Obsah

1 Úvod.....	5
2 Teoretická východiska kolektivního investování.....	6
2.1 Teoretické základy investování	6
2.1.1 Magický trojúhelník	6
2.2 Finanční trh	8
2.2.1 Význam a funkce.....	8
2.2.2 Subjekty finančního trhu	9
2.2.3 Členění finančního trhu	10
2.3 Úvod do problematiky kolektivního investování	12
2.3.1 Výhody kolektivního investování	12
2.3.2 Nevýhody kolektivního investování.....	13
2.4 Subjekty kolektivního investování	13
2.4.1 Investiční společnost	13
2.4.2 Investiční fondy.....	14
2.4.3 Členění investičních fondů.....	14
2.4.4 Podílový fond	15
2.5 Druhy podílových fondů	16
2.5.1 Fondy peněžního trhu.....	16
2.5.2 Dluhopisové fondy	16
2.5.3 Akciové fondy	16
2.5.4 Smíšené fondy	17
2.5.5 Fondy fondů	17
2.5.6 Zajištěné fondy	18
3 Vývoj kolektivního investování	19
3.1 Historický vývoj.....	19
3.1.1 Období kuponové privatizace.....	19

3.1.2 Období 1995 – 1999	22
3.1.3 Perioda tříbení trhu a perioda otevřených podílových fondů	24
3.2 Regulace a dozor	26
3.2.1 První regulace.....	27
3.2.2 Komise pro cenné papíry.....	27
3.2.3 UNIS, AKAT, AFiZ.....	28
3.2.4 Zákon o kolektivním investování	30
4 Analýza současné situace	33
4.1 ZISIF	33
4.1.1 Obhospodařovatel.....	33
4.1.2 Administrátor	34
4.1.3 Investiční fondy.....	35
4.1.4 Akciová společnost s proměnným základním kapitálem	36
4.1.5 Komanditní společnost na investiční listy.....	37
4.2 Vývoj kolektivního investování v ČR.....	38
4.2.1 Domácí a zahraniční fondy	38
4.2.2 Vývoj jednotlivých druhů fondů	41
4.2.3 Srovnání České republiky s Evropou	53
4.2.4 Srovnání České republiky se světem.....	55
4.3 Celkové zhodnocení	56
4.3.1 Hodnocení vývoje kolektivního investování v ČR	56
5 Závěr.....	59
Seznam použité literatury.....	60
Seznam zkratk	64
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
Seznam příloh	
Přílohy	

1 Úvod

Základem pro fungování finančního trhu je existence lidí, kteří odkládají svou spotřebu do budoucna a vytváří si úspory - drží tedy volné finanční prostředky. Tito lidé pak tvoří na finančním trhu nabídkovou stranu, která zde tyto své volné finanční prostředky dává ostatním subjektům na trhu k dispozici. Většina lidí ukládá své úspory na běžné bankovní účty, popřípadě využívají další instrumenty jako například spořicí účty. Současný finanční trh v České republice však nabízí spoustu jiných možností kam své úspory uložit a dosáhnout tak lepšího zhodnocení.

Jednou z těchto možností je investování prostřednictvím fondů neboli kolektivní investování, na které se zaměřuje tato bakalářská práce. Cílem je analýza kolektivního investování v České republice. Pro tento účel je stanoveno desetileté období od počátku roku 2005 po rok 2014, ve kterém je provedena analýza vývoje celkové oblasti kolektivního investování a také rozbor vývoje jednotlivých druhů fondů. Dále jsou zde popsány hlavní změny v právní úpravě kolektivního investování, které od roku 2013 zavedl nový zákon o investičních společnostech a investičních fondech.

Bakalářská práce je rozdělena do tří částí. V první části jsou definovány základní pojmy investování a charakterizován finanční trh a kolektivního investování. Druhá část popisuje vývoj kolektivního investování na území České republiky ze dvou hledisek - historický vývoj, popisující počátky kolektivního investování na našem území a jeho další rozvoj a vývoj kolektivního investování z hlediska regulace.

Ve třetí části práce je zachycena aktuální situace kolektivního investování. V jejím úvodu jsou vypsány změny, které s sebou přinesl nový zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Dále je zde provedena analýza kolektivního investování zahrnující rozbor vývoje celkového objemu majetku fondů i objemu majetku jednotlivých druhů fondů.

2 Teoretická východiska kolektivního investování

V této kapitole jsou definovány důležité pojmy, se kterými je kolektivní investování spojeno. Nejprve je charakterizován samotný pojem "investování" a s ním pojmy související. Dále je zde uveden význam finančního trhu a základní znaky kolektivního investování. Jsou zde také uvedeny například subjekty kolektivního investování, či základní dělení podílových fondů.

2.1 Teoretické základy investování

V případě zájmu o finanční investování, je důležité znát významy některých pojmů, které se v této oblasti používají.

Na otázku, co jsou to investice, odpovídá ve své knize Valach (2001, str. 16), který zde uvádí, že investice bývá nejčastěji definována jako „ekonomická činnost, při níž se subjekt (stát, podnik, jednotlivec) vzdává své současné spotřeby, s cílem zvýšení produkce statků v budoucnosti“. *Investování* lze tak popsat jako ekonomickou aktivitu spočívající v koupi investičních instrumentů či uložení volných peněžních prostředků v současnosti a očekávání zisků v budoucnosti.

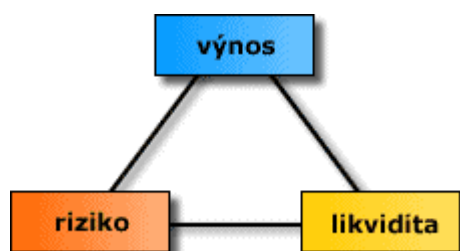
Investičním instrumentem se rozumí aktivum, které jeho majiteli dává nárok na budoucí příjem. Tyto instrumenty lze rozčlenit do dvou skupin, a to na instrumenty finanční a reálné.

Ne příliš početnou skupinou jsou *reálné instrumenty* neboli reálná aktiva. Tato skupina zastupuje veškeré movité a nemovité věci jako např. drahé kovy, drahokamy, umělecké sbírky a nemovitosti. Na druhé straně skupina *finančních instrumentů* nemá hmotnou podobu, ale zastupuje majetková práva. Jejím nejtypičtějším představitelem jsou cenné papíry, ale také například finanční deriváty nebo termínové a spořicí účty.

2.1.1 Magický trojúhelník

Než investor vloží své peníze do investice, měl by se nejdříve zaměřit na tři základní parametry – jak riziková je daná investice, jaký výnos může očekávat a jak vysoce je investice likvidní. Vztah mezi těmito parametry znázorňuje tzv. *magický trojúhelník*.

Obr. 2.1 Magický trojúhelník



Zdroj: <http://www.penize.cz/investice/15570-investice-stredni-horizont-aneb-nejtezsi-rozhodnuti>

Z obrázku je patrné, že ideální investice, kde by výnos a likvidita byl vysoký a riziko nízké, neexistuje. Proto si musí každý investor individuálně zvolit, na jaké parametry se v investici zaměří.

Riziko obecně představuje pravděpodobnost, že skutečné výsledky budou od těch očekávaných odlišné. V oblasti investic je to tedy pravděpodobnost, že skutečné zhodnocení vložených prostředků bude nižší, než se původně plánovalo. Velikost rizika investice se také odvíjí od míry volatility daného finančního instrumentu. Volatilitou se označuje kolísavost hodnoty daného instrumentu na trhu. Čím je kolísavost vyšší, tím vyšší riziko pro investora představuje.

Výnosem se označuje zhodnocení vložených finančních prostředků. Pro investora je to kompenzace toho, že odložil spotřebu a podstupuje riziko. Obecně platí, že čím vyšší riziko investor podstupuje, tím vyšší výnos požaduje.

Každá investice se také vyznačuje určitou mírou *likvidity*. Ta udává, jak rychle je daná investice schopna přeměny zpět na peníze. Nejlikvidnější finanční instrumenty najdeme na trhu peněžním. Naopak k těm nejméně likvidním patří například nemovitosti. Obecně platí, že čím je daný instrument likvidnější, tím je sice daná investice bezpečnější, ale musí počítat s nižším výnosem.

Investor se může rozhodnout, na jaké z těchto tří kritérií se zaměří. Pokud je pro něj důležitá rychlá přeměna investice zpět na peněžní prostředky a upřednostňuje tak vysokou likviditu, musí počítat s tím, že mu daná investice vysoký výnos nepřinese. Podobného výsledku dosáhne i investor, pro kterého bude prioritou bezpečná investice. Pokud chce investor naopak vysoký výnos, musí očekávat i vyšší riziko a nižší likviditu.

2.2 Finanční trh

V rámci tržní ekonomiky je rozlišováno několik tržních segmentů. Konkrétně se jedná o trh výrobků a služeb, trh výrobních faktorů, tedy práce a půdy a trh kapitálu neboli finanční trh. Tyto trhy jsou vzájemně ovlivňovány a propojovány finančními toky ekonomických subjektů – domácnostmi, firmami a státem neboli vládou.

Domácnosti za nabízenou práci či půdu na trhu výrobních faktorů dostávají finanční odměnu. Tu pak mohou použít buď na nákup výrobků a služeb pro uspokojení svých potřeb nebo ji mohou investovat na finančním trhu. Také firmy, resp. vláda vstupují na finanční trh za účelem investování svého zisku z prodeje své produkce na trhu výrobků a služeb, případně za účelem zapůjčení si finančních prostředků k nákupu výrobních faktorů. Jak z výše uvedeného vyplývá, ve světě investic je pojem finanční trh velmi významný. Pojďme si ho tedy přiblížit více.

2.2.1 Význam a funkce

Veselá (2007, str. 19) definuje ve své knize finanční trh jako „souhrn investičních instrumentů, institucí, postupů a vztahů, při nichž dochází k přelévání volných finančních zdrojů mezi přebytkovými a deficitními jednotkami na dobrovolném smluvním základě“.

Finanční trh je tedy místo střetu poptávky a nabídky peněz. Jeho hlavním úkolem je zabezpečit přesun volného kapitálu přebytkových jednotek jednotkám deficitním a tím tak podporovat efektivní využití volných finančních zdrojů v ekonomice. Na tuto efektivnost pak můžeme v rámci hodnocení jejího dosažení pohlížet ze tří hledisek, a to jako na *efektivnost alokační, operativní a informační*.

Efektivností alokační je vyjádřen přesun volného kapitálu k té deficitní jednotce, která s ohledem na riziko nabídne nejvyšší výnos. K operativní efektivnosti zase dochází, pokud přesun tohoto volného kapitálu doprovázejí minimální transakční náklady. A efektivnost informační je dosažena, reagují-li kurzy na novou neočekávanou informaci okamžitě (Veselá, 2007).

V tržní ekonomice zastává finanční trh také mnoho důležitých funkcí (Veselá, 2007):

- funkce depozitní – finanční trh nabízí spoustu příležitostí, kde mohou přebytkové jednotky ukládat své úspory,
- funkce shromažďovací – díky ukládání úspor přebytkových jednotek pak na finančním trhu dochází ke shromažďování volných finančních zdrojů,
- funkce alokační – je zabezpečen přesun volných finančních zdrojů deficitním jednotkám,
- funkce likvidity – pomocí sekundárních trhů je zajištěna obchodovatelnost investičních instrumentů,
- funkce cenotvorná – na základě poptávky a nabídky se vytvářejí ceny investičních nástrojů, čímž jsou pak vysílány důležité signály jak emitentům, tak investorům,
- diverzifikace rizika – přebytkové jednotky mohou vytvářet svá portfolia z různých investičních instrumentů, čímž dochází k rozptýlení investičního rizika,
- realizace vlastnických práv – finanční trh umožňuje přesun a výkon vlastnických práv akcionářů,
- funkce uchovatele hodnoty – investováním do nástrojů, které mají lepší schopnost uchovávat hodnotu vložených finančních prostředků v čase, se může předcházet negativním dopadům inflace a chránit tak investora před ztrátou.

2.2.2 Subjekty finančního trhu

Na finančním trhu se lze setkat se třemi skupinami subjektů a každá z těchto skupin zde vstupuje za jiným účelem a jinou motivací.

První skupinu lze označit jako *přebytkové jednotky*. Přebytkové jednotky mohou mít podobu např. domácností, firem, bank či státu a obecně bývají nazývány jako investoři nebo věřitelé. Jsou to tedy subjekty, které mají přebytek volných finančních prostředků, ale zrovna pro ně nemají žádné využití. Proto tyto své úspory vkládají na finanční trh a zapůjčují je dalším subjektům.

Na straně druhé jsou subjekty poptávající finanční prostředky neboli *deficitní jednotky*. Tyto jednotky naopak využítí pro peníze mají, ale zrovna jimi nedisponují. Proto se snaží na finančním trhu volné finanční zdroje získat. Deficitní jednotky mohou mít stejně jako přebytkové jednotky podobu domácností, firem, bank nebo státu. A podle způsobu, jaký používají k získání kapitálu, bývají pojmenováni jako emitenti nebo dlužníci. Pokud se snaží krýt svůj deficit úvěrem, označují se jako dlužníci. Pokud naopak k navýšení kapitálu využívají emisi cenných papírů, jsou nazýváni emitenty.

Tyto dvě skupiny subjektů spojuje skupina třetí, a to skupina *bankovních a nebankovních zprostředkovatelů*. Za bankovní zprostředkovatele se považují banky, spořitelny, záložny a finanční a úvěrové ústavy. K nebankovním zprostředkovatelům lze naopak přiřadit pojišťovny, investiční společnosti a investiční, podílové či penzijní fondy.

Finanční zprostředkovatelé fungují jako prostředníci mezi těmi, co peníze půjčují a těmi, co peníze potřebují. Jejich hlavním úkolem je mezi těmito dvěma skupinami zajistit hladký přesun finančních prostředků s co nejnižšími transakčními náklady. Využitím finančních zprostředkovatelů také dochází k transformaci rizika, kdy riziko, které investor danou investicí podstupuje, na sebe přebírá právě zprostředkovatel. Další úlohou finančních zprostředkovatelů je agregace úspor. Disponují tak větším objemem kapitálu, který mohou subjektům zapůjčovat, což napomáhá k usměrňování požadavků obou stran. Finanční zprostředkovatelé také musí zajistit, aby doba splatnosti vkladů byla jiná než doba splatnosti půjček a tak nedocházelo ke ztrátě likvidity a jejich případnému bankrotu.

2.2.3 Členění finančního trhu

Na finanční trh je možné nahlížet z různých hledisek. Dle věcného hlediska můžeme trh členit na:

- peněžní trh,
- kapitálový trh,
- devizový trh,
- komoditní trh.

Peněžní trh se vyznačuje používáním krátkodobých finančních instrumentů, které mají dobu splatnosti do jednoho roku. Zde se tedy setkávají investoři, kteří mají přechodný přebytek finančních prostředků s těmi, kteří mají zrovna přechodný nedostatek peněz. Krátká

dobu splatnosti zajišťuje trhu vysokou likviditu a nízké riziko, ale tím pádem také s sebou nese i nízký výnos. Tento trh se také vyznačuje velikým objemem transakcí a pohybují se na něm především velcí investoři (stát, banky, velké podniky, velké finanční instituce). Mezi finanční instrumenty používající se na tomto trhu patří např. pokladniční poukázky, depozitní certifikáty nebo půjčky na mezibankovním trhu.

Kapitálový trh je naopak charakteristický dlouhodobými finančními instrumenty, mezi které patří např. dluhopisy, akcie nebo zápisné listy. V užším slova smyslu cenné papíry kapitálového trhu ztělesňují pohledávku či podíl, který zajišťuje nárok na nějaký peněžní příjem. Na tomto trhu se vyskytují finanční instrumenty různě vysoké likvidity i rizika, obecně se ale dá říct, že se v magickém trojúhelníku nacházíme na bodu, kde je likvidita nižší a riziko a výnos tím pádem vyšší. Objem transakcí je menší a pohybují se zde jak velké a malé instituce, tak i drobní investoři.

Devizový trh se vyznačuje obchodováním s cizími měnami a *trh komoditní*, jak už z názvu vyplývá, se zabývá obchodováním komodit (zlato, ropa, pšenice).

Finanční trh je také možno dělit na trh primární a sekundární. Na *primárním trhu* jsou cenné papíry emitovány poprvé, kdežto na *trhu sekundárním* se s těmito prvně emitovanými cennými papíry obchoduje dále. Sekundární trh tedy umožňuje zlikvidnění aktiv, které investor drží v podobě cenných papírů. Mezi primárním a sekundárním trhem existuje vazba, kdy sekundární trh napomáhá emitentovi určit emisní kurz jeho prvně vydávaných cenných papírů. Sekundární trh také motivuje investory nakupovat prvně emitované cenné papíry a dále s nimi obchodovat (Veselá, 2007).

Mezi další hlediska, podle kterých lze finanční trh členit, patří například také hledisko účastníků nebo hledisko nástrojů, se kterými se na daném trhu obchoduje. Z pohledu účastníků členíme finanční trh na:

- bankovní trhy,
- mezipodnikové trhy,
- burzovní trhy,
- mimoburzovní trhy, tzv. OTC (Over The Counter).

Z hlediska používaných nástrojů pak dělíme finanční trh na:

- úvěrové trhy,
- trhy cenných papírů,
- devizové trhy.

2.3 Úvod do problematiky kolektivního investování

Kolektivní investování funguje na principu shromažďování a následného investování finančních prostředků. Charakteristické pro tento typ investování je, že jej využívají především drobní investoři. Proto je pro kolektivní investování typická velká regulace a dohled ze strany státu. Dalším typickým znakem je, že investování nashromážděných finančních prostředků probíhá zejména na kapitálových trzích. Více si kolektivní investování přiblížíme v následujících podkapitolách.

2.3.1 Výhody kolektivního investování

Motivem drobných investorů pro vkládání svých úspor do fondů kolektivního investování je poměrně značné množství výhod, které s sebou tento typ investování nese.

Jedna z hlavních výhod je *profesionální správa* vložených finančních prostředků. Pro investory tak není žádná nutnost znalostí nebo shánění informací o jednotlivých společnostech, a tím šetří i čas. Dalším důvodem proč je tento typ investování u investorů oblíbený, je *diverzifikace rizika*. Fondy disponují větším kapitálem, než má samotný investor a proto může tyto prostředky investovat do více instrumentů, či oborů. Tím se také drobným investorům otevírá *přístup na trhy*, kde by se sami se svým kapitálem nedostali. Další výhodou investování prostřednictvím fondů jsou také *nižší provozní náklady*.

K výhodám kolektivního investování můžeme také přidat možnost investovat *pravidelně malé částky* (minimální měsíční vklad se pohybuje mezi 300 – 500 Kč). Fondy jsou také poměrně *dostupné*, zprostředkovatelé bývají např. i banky, a investoři si mohou vybrat z *velkého množství fondů*. Zajištěná je i *likvidita*, kdy investoři mohou kdykoli své podílové listy fondu zpátky prodat.

2.3.2 Nevýhody kolektivního investování

Na druhou stranu má kolektivní investování i několik nevýhod. Hlavní nevýhodou jsou *poplatky*. U investování prostřednictvím fondů se můžeme setkat se třemi druhy poplatků – vstupní, manažerský a výstupní. *Vstupní poplatek* bývá nejvyšší a liší se podle druhu fondů. Čím konzervativnější fond, tím je poplatek nižší. Například u akciových fondů může tento poplatek dosáhnout až 6%, zatímco u dluhopisových fondů bývá od 3 do 4%. U fondů peněžního trhu bývá vstupní poplatek do 1%. *Poplatek manažerský* se vybírá za správu fondu a obvykle se pohybuje od 0,5 – 2% z majetku fondu. *Výstupní poplatek* se platí za vystoupení z podílového fondu, fondy ho ale účtují jen výjimečně.

Dalším negativem kolektivního investování je *ztráta investiční volnosti*. Tento termín označuje investorovu ztrátu možnosti ovlivňovat strategii fondu, do kterého se rozhodl investovat. Nemůže tedy ovlivnit, co a od koho bude daný investiční fond nakupovat. Tato nevýhoda může být naopak pro některé investory, kteří jsou například začátečníci nebo se jim jen o tom nechce rozhodovat, výhodou.

Kolektivní investování s sebou nese další nevýhodu, a tou je *riziko správce*. I přes stanovené regulace, které se snaží toto riziko eliminovat, existuje možnost, že daný fond vede nečestný správce. Dalším rizikem je pak riziko trhu, který je ovlivňován mnoha faktory a nikdo nemůže s přesnou jistotou říct, co se stane nebo zaručit výnos z dané investice (Liška, Gazda, 2004).

2.4 Subjekty kolektivního investování

V následující kapitole jsou zachyceny subjekty, jejichž předmětem činnosti je kolektivní investování. Mezi tyto subjekty se řadí investiční společnosti a investiční fondy. Právním podkladem pro jejich fungování na trhu je zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, na jehož základě jsou v níže uvedených podkapitolách tyto subjekty definovány.

2.4.1 Investiční společnost

Investiční společnost je právnická osoba, která je na základě povolení České národní banky oprávněna obhospodařovat investiční fondy, případně provádět i jejich administraci.

Investiční společnosti mají na starost vytváření investičních portfolií fondů, samotné investování finančních prostředků nebo například řízení rizik, a to vše v souladu jak se zákonem, tak i se statuty daného fondu.

Může také zakládat a spravovat podílové fondy. Finanční prostředky do fondů pak získává vydáváním podílových listů. Majetek společnosti je ale od majetku fondů oddělen. Investiční společnost tak spravuje finanční prostředky, které jsou i nadále ve vlastnictví investorů.

2.4.2 Investiční fondy

Investičním fondem, je dle aktuálně platného zákona, jak investiční fond s právní subjektivitou, tak i např. podílový, či svěřenský fond, který právní osobnost nemá.

Investiční fond s právní osobností však nesmí obhospodařovat jiné investiční fondy. Může se ale na základě povolení ČNB stát *samosprávným investičním fondem* a obhospodařovat se sám. Podmínkou ovšem je, že tento fond nemá individuální statutární orgán, který je právnickou osobou a má oprávnění tento fond obhospodařovat (oprávnění na jeho obhospodařování nemá investiční společnost).

2.4.3 Členění investičních fondů

Investiční fondy člení zákon č. 240/2013 Sb. na:

- fondy kolektivního investování,
- fondy kvalifikovaných investorů.

Fondy kolektivního investování jsou právnické osoby nebo podílové fondy, které jsou oprávněny shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti a následně tyto prostředky investovat na základě stanovené investiční strategie a principu rozložení rizika. Fondy kolektivního investování poté ještě rozlišujeme na fondy standardní a speciální.

Standardním fondem se rozumí fond splňující požadavky práva Evropské unie a je zapsán do příslušného seznamu vedeného ČNB. Může jím být pouze otevřený podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem. U standardních fondů nedochází k rozdělení obhospodařovatele a administrátora. Pokud zákon nestanoví jinak, tyto fondy nemohou změnit svou investiční strategii.

Speciální fond naopak požadavky směrnice UCITS IV nesplňuje a tudíž není ani zapsán v příslušném seznamu ČNB. Tímto fondem může být podílový fond a akciová společnost. Obhospodařovatel zde nemusí být zároveň i administrátorem daného fondu. Tyto fondy také nemohou změnit svou investiční strategii.

Naproti tomu u fondů *kvalifikovaných investorů* podmínka rozložení rizika chybí. Fondy fungují na základě shromažďování a následného investování peněžních prostředků i penězi ocenitelných věcí od kvalifikovaných investorů. U těchto fondů se můžeme setkat s více druhy právních forem společností. Včetně podílového fondu a akciové společnosti, které jsou přípustné pro i fondy kolektivního investování, zde může být navíc daná společnost komanditní společností, společností s ručením omezeným nebo například svěřenským fondem.

2.4.4 Podílový fond

Podílové fondy samy o sobě právní subjektivitu nemají a jak již bylo zmíněno výše, jejich zakladateli bývají investiční společnosti. Vznikají pak dnem zápisu do seznamu podílových fondů vedeným ČNB.

Podílový fond je tvořen souborem majetku, který do něj podílníci vkládají. Tento majetek se označuje jako *obchodní jmění*. Za vložené prostředky podílníci získávají *podílové listy*. Jsou to cenné papíry, které zastupují podíl podílníků na podílovém fondu a jsou s nimi spojena práva podílníků vyplývající ze statutu fondu nebo ze zákona. Podílníkům sice není zaručen z jejich investovaných prostředků výnos, ale za dluhy podílového fondu už neručí.

Podílové fondy můžeme dělit na otevřené a uzavřené. Charakteristikou *otevřených podílových fondů* je žádné omezení z hlediska objemu emitovaných podílových listů. Také zde platí povinnost zpětného odkupu podílových listů za podíl z aktuální hodnoty majetku fondu. Pro otevřené podílové fondy je typická také vysoká likvidita a v případě, že podílník chce své podílové listy fondu zpětně prodat, trvá vypořádání v rozmezí 2 až 4 dnů.

Uzavřené fondy jsou naopak charakteristické omezením počtu emitovaných podílových listů. Je zde také stanoveno období, kdy se může emitovat. Uzavřené podílové fondy se uzavírají na dobu určitou, většinou na 3-5 let, horní hranicí je 10 let. Tento typ

podílových fondů zpětně podílové listy neodkupuje, podílníci ovšem mají možnost je prodat na sekundárním trhu. Pro uzavřené fondy je také typická nízká likvidita a vyšší riziko.¹

2.5 Druhy podílových fondů

Na finančním trhu se můžeme setkat s různými druhy podílových fondů lišících se od sebe investičními strategiemi, výší rizika, likvidity a v neposlední řadě i výnosem. A to vše na základě toho, do jakého druhu aktiv investují. Tato kapitola je zaměřena na nejčastěji používané rozčlenění fondů, a to z hlediska druhu finančního instrumentu, který daný fond nakupuje.

2.5.1 Fondy peněžního trhu

Fondy peněžního trhu investují do krátkodobých finančních instrumentů, tedy do finančních instrumentů se splatností do jednoho roku. Tento typ fondů se dá nazvat jako efektivní alternativa k termínovaným vkladům. Představuje minimální riziko a vysokou likviditu. Zhodnocení investovaných prostředků však není příliš vysoké. Doporučený investiční horizont je proto od 6ti měsíců do jednoho roku. Výhodou těchto fondů jsou nízké vstupní i správní poplatky.

2.5.2 Dluhopisové fondy

Dluhopisové fondy obchodují se státními, bankovními, podnikovými a komunálními dluhopisy. Riziko je zde sice větší než u předchozího typu fondu, ale dluhopisové fondy stále patří do fondů konzervativnějších. S vyšším rizikem se také pojí vyšší výnos a nižší likvidita. Minimální investiční horizont je stanoven na 2 – 3 roky.

Na trhu se ovšem můžeme setkat i s fondy, které obchodují s dluhopisy společností s nižším ratingem, tzv. *prašivými dluhopisy (junk bonds)*. Mohou to být dluhopisy nových či neznámých firem nebo dluhopisy, které mají financovat rizikové projekty. Tyto fondy jsou pak velmi rizikové, ale na druhou stranu představují vysoký výnos.

2.5.3 Akciové fondy

Investice do těchto fondů patří k dlouhodobým investicím. Minimální investiční horizont by měl být 5 let. Navíc jsou zde vyšší vstupní i správní poplatky.

¹ Investiční fondy jsou upraveny v §92 - 204 zákona o investičních společnostech a investičních fondech

Akciové fondy patří k nejrizikovějším podílovým fondům. Je to z důvodu, že se v jejich portfoliích vyskytují převážně majetkové cenné papíry – akcie. Akcie jsou charakteristické velkou kolísavostí kurzu, což se odráží na rizikovosti investice. Volatilita akcií, a tím tedy i rizikovost investice, se odvíjí od charakteru dané společnosti, která akcie emituje. Méně rizikové jsou akcie velkých stabilních společností, tzv. *blue chips*. Naproti tomu akcie malých firem jsou rizikovější. S vyšším rizikem je ale samozřejmě spojen i vyšší výnos.

K akciovým fondům se také řadí i tzv. *indexové fondy*. Jak již z názvu vyplývá, jejich portfolio je tvořeno akciemi ze sledovaného akciového indexu. Tyto fondy patří k fondům pasivním, což znamená, že se jejich portfolio příliš neobměňuje. Výhodou těchto fondů jsou tak nízké poplatky za správu portfolia.

2.5.4 Smíšené fondy

Hlavní myšlenkou těchto fondů je diverzifikace. Jejich portfolia se skládají z kombinace akcií, dluhopisů a nástrojů peněžního trhu. Úroveň rizika a výnosu se pak odvíjí od podílu daných aktiv v portfoliu. Často zde dochází k aktivnímu řízení fondu, kdy se postupně přerozdělují podíly daných aktiv dle aktuálního vývoje na trhu, vše ale v rámci dodržování pravidel stanovených ve statutu fondu.

Tyto fondy se vyznačují velikou škálou investičních strategií. Na jedné straně jsou fondy spíše konzervativnější, kdy v portfoliu převažuje dluhopisová složka, na straně druhé zase rizikovější, které investují více do akcií, ale jsou o to výnosnější. Pak už záleží na investorovi, kterou strategii preferuje a kam své prostředky vloží. Fondy pak mají střednědobý až dlouhodobý charakter, kdy doporučený investiční horizont je 3 až 5 let.

Do smíšených fondů investují převážně nezkušení investoři, kteří oceňují, že přes fondy investují do více druhů cenných papírů, mají tedy rozložené riziko, výnos také není zanedbatelný a navíc se nemusejí o nic dalšího starat.

2.5.5 Fondy fondů

Další možnou střednědobou až dlouhodobou investicí je investice do fondu fondů. Principem těchto fondů je nakupovat podílové listy jiných podílových fondů, což má za následek také mnohem lepší diverzifikaci rizika. Tyto fondy nakupují především podílové listy akciových a smíšených fondů.

Problémem těchto fondů jsou ale vyšší náklady. Fond totiž kromě svých běžných nákladů musí ještě platit náklady spojené s investováním do jiných fondů, což jsou například vstupní nebo manažerské poplatky. Záleží pak jen na šikovnosti investora, zda dokáže na trhu najít kvalitní fond s nízkými náklady, které se pak neodráží snížením ziskové složky fondu.

2.5.6 Zajištěné fondy

Konzervativními investory jsou, mimo fondů peněžního trhu, velmi vyhledávané zajištěné neboli garantované podílové fondy. Jak již z názvu vyplývá, je zde určitá garance, a to garance části nebo celé investované částky. Nevýhodou je, že jsou to zpravidla podílové fondy uzavřené, většinou na dobu 3 až 5 let. Z těchto fondů samozřejmě je i možnost vystoupit během trvání této doby, ovšem jsou s tím spojeny vysoké poplatky a většinou i ztráta garance investované částky.

Tyto fondy fungují tak, že investovanou částku rozdělí na dvě části. Tu větší část investují do dluhopisů, čímž dosáhnou v době splatnosti výše vložené částky (=garance vložené částky), tu menší část investují většinou do opcí. Při pozitivním vývoji na trhu může výnos pak být několik procent, ovšem při negativním vývoji může investor v době splatnosti získat jen 100% vložené částky.

Zajištěné fondy, jak již bylo zmíněno výše, jsou tedy vhodné pro konzervativní investory. Pro ty, kteří na investice do těchto fondů pohlížejí spíš jako na investice do výhodnějších termínovaných vkladů než na velmi výnosné investice.

3 Vývoj kolektivního investování

Druhá část bakalářské práce se věnuje vývoji kolektivního investování v České republice. Kapitola je rozdělena do dvou podkapitol, které se zaměřují jednak na historický vývoj kolektivního investování na našem území, a jednak na jeho vývoj z hlediska regulace. Dále jsou zde také popsány některé z institucí, které na subjekty kolektivního investování dohlížejí a snaží se tak toto odvětví investování udělat pro investory lákavějším.

3.1 Historický vývoj

Kolektivní investování na našem území příliš dlouhou historii nemá. Jeho počátek se datuje do devadesátých let minulého století, konkrétně do období kuponové privatizace. Podle Lišky, Gazdy (2004) pak následuje perioda tříbení trhu, kdy se trh čistí od neseriózních subjektů a zároveň vznikají korunové, převážně otevřené fondy. Dalším obdobím je pak perioda otevřených podílových fondů, kdy jsou tyto fondy na trhu dominantní.

3.1.1 Období kuponové privatizace

Na začátku 90. let stála naše ekonomika před složitým úkolem – transformovat hospodářství z centrálně plánovaného na tržní. Součástí této transformace měla být také privatizace státního majetku. Privatizace probíhala jednak formou restitucí, kdy byl majetek vrácen jejich původním majitelům, a jednak formou prodeje podniků veřejnosti. Některé podniky byly prodány investorům přímo, ovšem tento způsob přesunu státních podniků do soukromé sféry byl velmi zdlouhavý. Ne každý totiž disponoval tak velkým kapitálem, aby si mohl dovolit koupit hned celý podnik. Odpovědí na otázku "Jak rychle přeměnit velký objem státních podniků na soukromé vlastnictví?" se stala kuponová privatizace.

Princip kuponové privatizace spočíval v přeměně podniků na akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými cennými papíry. Otevřela se tak možnost investování i pro drobné investory, kteří pak nemuseli kupovat celé podniky, ale mohli si v nich pořídit pouze podíly. Občan, který chtěl své volné finanční prostředky takto investovat, si mohl zakoupit kuponovou knížku s investičními kupony za symbolických 1000Kč. Tím se stal tzv. DIKem (držitelem investičních kuponů) a pomocí těchto investičních kuponů pak mohl investovat do společností, které byly pro prodej určeny. Investoři se mohli rozhodnout, jakým způsobem své

kupony investují - mohli své investiční body investovat buď sami za sebe, nebo je mohli svěřit investičním privatizačním fondům, které na základě svého portfolia investovaly za ně. Investoři také mohli tyto dva způsoby investování kombinovat a část svých bodů vložit do fondů a část investovat přímo.

Kuponová privatizace proběhla v období 1991 – 1994 ve dvou vlnách označovaných také jako malá a velká privatizace. Právním podkladem se stal zákon č. 92/1991 Sb., o převodu majetku státu na jiné osoby, který byl schválen 26. února 1991. V listopadu téhož roku pak registrací zájemců odstartovala první vlna – malá privatizace.

V malé privatizaci byly nabízeny menší společnosti (např. hotely, restaurace, pivovary, ...) a byla pro ni určena část majetku z 1491 akciových společností v celkové účetní hodnotě 299,4 mld. Kč (v ČR to bylo 988 společností v účetní hodnotě 212,5 mld. Kč). Zúčastnilo se jí pak 8,5 milionů občanů (v ČR 5,9 milionů). Pomocí fondů se rozhodlo investovat 6,3 mil. občanů. Investiční privatizační fondy tak před začátkem prvního kola malé privatizace disponovaly 6,1 mld. investičních kuponů, přičemž 20 největších fondů drželo z těchto všech bodů svěřených fondům 50%.

Investičním fondům se podařilo investovat téměř všechny investiční body, které měli k dispozici. Neuplatněno zůstalo pouze 0,02 mld. bodů. Prostřednictvím uplatněných bodů investiční fondy získaly majetek v celkové účetní hodnotě 176 mld. Kč (v ČR 117,9 mld. Kč), což tvoří 58,8% z celkové výše majetku, který byl určen pro první vlnu privatizace. Počet přímých investorů byl 2,6 mil. občanů s 2,4 mil. investičních bodů. Ti za své body získali majetek v celkové výši 101,8 mld. Kč (63,9 mld. Kč v ČR), což představuje 34% majetku privatizovaného v první vlně. Majetek ve výši 7,2% neboli 21,6 mld. Kč (v ČR 14,5 mld. Kč) z původní nabídky pak zůstal neprodán (Liška, Gazda, 2004).

Pro druhou vlnu, tzv. velkou privatizaci, byl k prodeji určen majetek velkých podniků a právním rámcem se pro ni stala novela zákona č. 92/1991 Sb., schválená v červenci 1993. Vláda také v červenci téhož roku vydala nařízení č. 222/1993 Sb. týkající se vydávání a použití investičních kuponů.

Prodej emitovaných akcií druhé vlny privatizace probíhal postupně v šesti kolech. Dne 15. prosince 1993 bylo zahájeno předkolo, kdy se drobní investoři mohli rozhodnout, zda své investiční body svěří investičním, či nově i podílovým fondům nebo je budou investovat sami. Samozřejmě i zde byla možnost všechny tyto způsoby kombinovat. První kolo velké

privatizace pak bylo oficiálně zahájeno 11. dubna 1994 a poslední kolo skončilo 3. prosince téhož roku.

I když se v první vlně obchodovalo s poměrně atraktivnějšími podniky, zájem investorů v druhé vlně nebyl o moc menší. Zúčastnilo se jí 6,16 mil. českých obyvatel a z nabízeného majetku, který se svou výší pohyboval kolem 155 mld. Kč, zůstalo neprodáno pouze 3,67%, což představuje majetek v účetní hodnotě 5,69 mld. Kč. Neuplatněno pak zůstalo 0,61% všech investičních kuponů, které byly ve druhé vlně k dispozici (Liška, Gazda, 2004).

Jak již bylo zmíněno výše, v první vlně měli DIKové možnost investovat své body přímo nebo je svěřit investičním privatizačním fondům, případně tyto dvě možnosti kombinovat. Zakladateli těchto privatizačních fondů mohly být jak právnické osoby s různým předmětem podnikání, tak i fyzické osoby. Další regulace, především z hlediska ochrany spotřebitelů, pro tyto fondy vytvořeny nebyly. Pro první vlnu privatizace si tak mohli DIKové vybrat až ze 429 investičních privatizačních fondů, přičemž tyto privatizační fondy měly převážně podobu uzavřených fondů.

Až v průběhu malé privatizace začala vznikat zákonná úprava týkající se investičních společností a investičních fondů a investiční privatizační fondy se musely těmto novým nařízením ve stanovených lhůtách přizpůsobit. Privatizační fondy se musely přeměnit na investiční fondy a také zde přibyla podmínka předmětu podnikání, či omezení při sestavení jejich portfolia.

Díky těmto regulacím se ve druhé vlně privatizace registrovalo jen 349 fondů. Pro účely privatizace bylo také zřízeno Centrum kuponové privatizace, které pomocí dalších organizací dohlíželo na realizaci privatizace a zajišťovalo technické a organizační záležitosti (např. se jednalo o sběr a zpracování dat, výrobu a distribuci kuponových knížek nebo shromažďování objednávek účastníků privatizačních kol). Pro styk s veřejností pak sloužila registrační místa a síť podatelen na poštách. Navíc Centrum kuponové privatizace zveřejňovalo důležité údaje a informace prostřednictvím listu „Kuponová privatizace – Průvodce kapitálovým trhem“. Další informace o průběhu a výsledcích jednotlivých privatizačních kol pak byly zveřejňovány pomocí sdělovacích prostředků, jako jsou deníky, rozhlas nebo televize.

3.1.2 Období 1995 – 1999

Období mezi rokem 1995 a 1999 lze přiřadit k periodě kuponové privatizace, jelikož na trhu stále doznávaly její účinky. V roce 1995, po ukončení kuponové privatizace, kolektivní investování dosáhlo ve svém vývoji naprostého vrcholu. Na našem území existovalo 159 investičních společností, 258 investičních fondů a 272 podílových fondů. Viz Tab. 3., ve které je zachycen vývoj počtu investičních společností (IS), investičních fondů (IF) a podílových fondů (PF) mezi rokem 1994 a 2000.

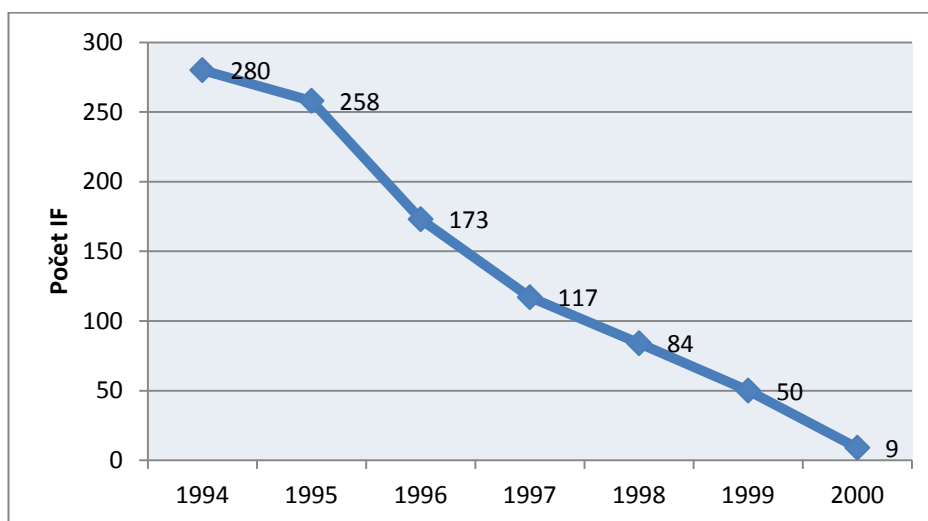
Tab. 3.1 Vývoj počtu IS, IF a PF v letech 1994 - 2000

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
IS celkem	158	159	153	117	99	79	71
IF celkem	280	258	173	117	84	50	9
PF celkem	275	272	296	233	186	93	94

Zdroj: Liška, Gazda: Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha: Proffesional Publishing, 2004, str. 339

Po roce 1995 ovšem došlo k první krizi kolektivního investování a majetek začal ve fondech klesat. Pro investiční fondy začala být charakteristická přeměna na průmyslové holdingy neboli běžné akciové společnosti s předmětem činnosti jiným, než je kolektivní investování, a jejich počet postupně klesal (viz Graf 3.1). Důvodem krize kolektivního investování byly především nelegální praktiky, se kterými měli minoritní akcionáři za doby kuponové privatizace mnoho zkušeností. A ani po ukončení procesu privatizace jich bohužel nebyli ušetřeni.

Graf 3.1 Vývoj počtu investičních fondů v letech 1994 - 2000



Zdroj: Liška, Gazda: Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha: Proffesional Publishing, 2004, str. 340

Jak již bylo zmíněno výše, u investičních fondů zavládl nový trend, a to transformace na tzv. holdingy. Hlavním důvodem proč k těmto přeměnám docházelo, byla snaha fondů vymanit se ze stále se zvyšující regulace a kontroly oblasti kolektivního investování. Z grafu 3.2 je patrné, že největší „skok“ v počtu investičních fondů je mezi rokem 1995 a 1996. Důvodem je novela zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, která řešila především princip schvalování změny předmětu podnikání. Tato novela vešla v platnost 1. července 1996. Fondy, které se tak stihly přeměnit před tímto datem, z toho vytěžily nejvíce.

Na základě této novely zákona musí změnu předmětu činnosti fondu schválit dvoutřetinová většina všech akcionářů a těm, kteří s transformací fondu nesouhlasí, dala nárok na odkup jejich akcií za cenu čistého obchodního jmění připadajícího na jednu akcii. Do června roku 1996 tak bylo přeměněno 89 investičních fondů s vlastním jměním 30 mld. Kč a poté co novela vešla v platnost, se transformovalo 66 investičních fondů s vlastním jměním ve výši 13,7 mld. Kč. V dalších letech pak byl klesající trend počtu investičních fondů mírnější. Od 8. června 1998 pak transformace investičních fondů nebyla povolena vůbec (Liška, Gazda, 2004).

Příznivci transformace fondů na holdingy měli pro tento proces mnoho obranných argumentů. Hlavním argumentem byla skutečnost, že by takto přeměněná společnost získala majoritní podíl ve spravovaných společnostech a tím by mohla i ovlivňovat jejich chod a rozhodovat v otázce rozdělení jejich zisků, což by znamenalo především vyplácení vyšších dividend akcionářům. Výhodou by také bylo omezení vícenásobného zdanění dividend. K dalšímu snížení daňového zatížení by pak došlo, pokud by holdingová společnost přesunula své sídlo do státu, který je tzv. daňovým rájem. Jako další argument například také bylo lepší postavení společnosti při žádosti o úvěr.

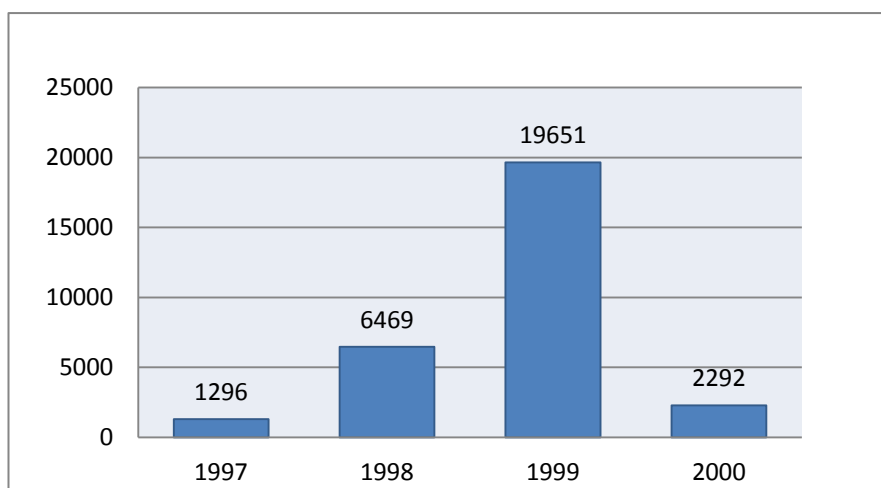
V praxi to však vypadalo jinak. Transformované fondy se sice staly majoritními vlastníky spravovaných společností, ovšem řídily je především ve svůj prospěch. Ovládané podniky tak byly rozkrádány a tím byli poškozováni i minoritní vlastníci. Poškozeny byly ale i dosud spolehlivé fondy, jejichž přeměna byla výhodná především pro akcionáře, kteří fond ovládali. Jedním z příkladů takové přeměny fondu je i Creditanstalt český investiční fond (Liška, Gazda, 2004).

3.1.3 Perioda tříbení trhu a perioda otevřených podílových fondů

Perioda tříbení trhu se podle Lišky, Gazdy (2004) datuje do období 1999 – 2002, poté začíná perioda otevřených podílových fondů (OPF), která trvá od roku 2002 dodnes.

Důležitým rokem z hlediska vývoje kolektivního investování byl rok 1998. V tomto roce jednak vznikla Komise pro cenné papíry (KCP) a jednak 8. června vešla v platnost další významná novela zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. I přes tyto nové regulace kolektivního investování byl však rok 1998 zpočátku opět ve znamení krize důvěry investorů. Během roku se ale začínaly prosazovat nové *korunové* otevřené podílové fondy, které s kuponovou privatizací spojeny nebyly a u drobných investorů si rychle získaly oblibu. Tato skutečnost je zřejmá i z na následujícím grafu 3.2, který zachycuje čisté prodeje otevřených podílových fondů mezi léty 1997 a 2000.

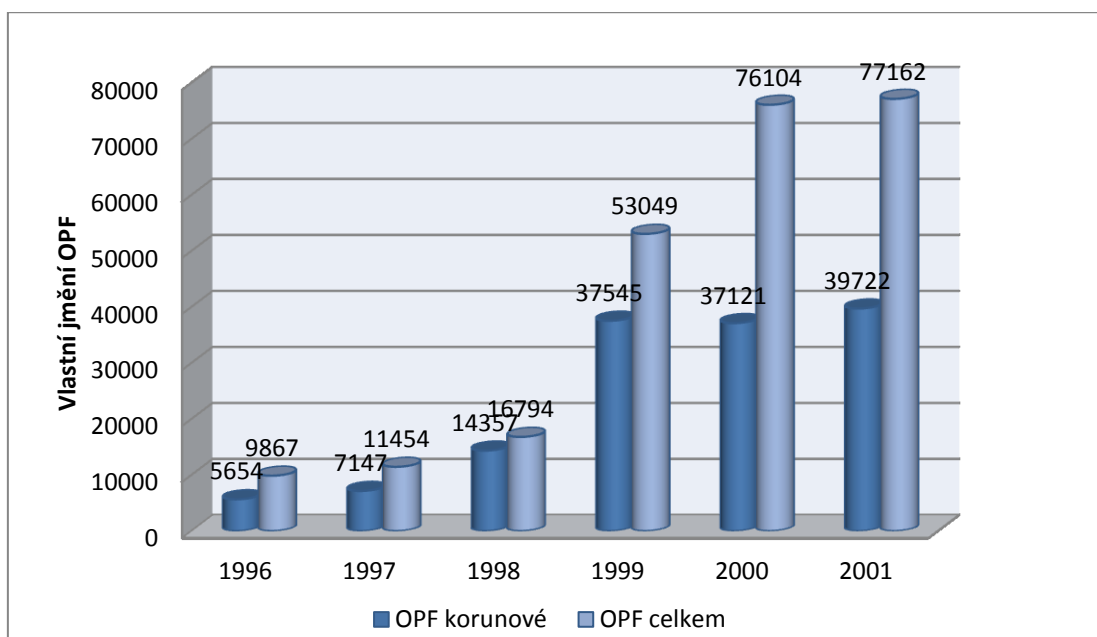
Graf 3.2 Čisté prodeje OPF v letech 1997 – 2000 (v mil. Kč)



Zdroj: Liška, Gazda: Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha: Proffesional Publishing, 2004, str. 341

Graf 3.3 pak znázorňuje, jak si na trhu stojí korunové otevřené podílové fondy v porovnání se všemi otevřenými fondy, které byly členy UNIS, v období 1996 – 2001.

Graf 3.3 Vývoj vlastního jmění OPF členů UNIS (v mil. Kč)



Zdroj: Liška, Gazda: Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha: Proffesional Publishing, 2004, str. 341

Nejdůležitějšími částmi novely zákona o investičních společnostech a investičních fondech z roku 1998, byly ustanovení týkající se povinné přeměny uzavřených podílových fondů a investičních fondů na otevřené podílové fondy. Dle tohoto nařízení se měla většina fondů založených v období kuponové privatizace přeměnit na OPF během maximálně 5ti následujících let. Na trhu tak zůstaly pouze OPF a dále investiční a uzavřené podílové fondy, které byly založeny po novele.

Nevýhodou této přeměny kuponových fondů na otevřené bylo, že drobní investoři ztratili své právo hlasovat na valné hromadě a být tedy součástí vedení držené společnosti. Na druhou stranu tím ovšem získávají právo na zpětný odkup svých podílových listů, což bylo pro ně mnohem důležitější. Jak je patrné z grafu 3.3, pro investory se nově otevřené podílové fondy staly velmi atraktivním způsobem zhodnocení finančních prostředků, kdy v roce 1999 do fondů vložili přes 35 mld. Kč. Další dva roky byly sice také ve znamení značného přísunu financí do fondů, ovšem místo korunových fondů se opět staly atraktivní fondy kuponové. S odstupem času ale začal majetek v kuponových fondech zase ubývat. Investoři tyto transformace kuponových fondů na OPF brali jako výjimečnou investiční příležitost a jak to bylo možné, své vložené prostředky vybrali a přesunuli jinde. Časová prodleva mezi vložením a vybráním prostředků byla způsobena z důvodu srážek, které si fondy účtovaly za odkup hned po přeměně fondu. Tyto srážky pak mohly dosahovat až 20% z hodnoty

podílového listu. Po odchodu investorů v kuponových fondech zůstávali většinou jen dlouhodobí investoři a DIKové, kteří přeměnu na OPF ani nezaznamenali (Liška, Gazda, 2004).

3.2 Regulace a dozor

Kolektivní investování se začalo rozvíjet za období kuponové privatizace, viz kapitola 3.1. Do té doby vznikaly subjekty kolektivního investování na základě zákona 158/1989 Sb., o bankách a spořitelnách. Dle tohoto zákona mohly činnosti, které vykonávají jen banky a spořitelny, vykonávat i jiné právnické osoby. Subjektům kolektivního investování umožnil tento zákon tedy přijímat vklady od občanů a provádět operace s cennými papíry.

Vývoj právního rámce vztahujícího se přímo na oblast kolektivního investování pak odstartovala kuponová privatizace. Co se hodnocení tohoto netradičního způsobu transformace ekonomiky týče, jsou názory jak pozitivní tak i negativní.

Pozitivem určitě je, že i přestože mělo kolektivní investování v kuponové privatizaci pouze doplňkovou funkci jako prostředek k investování pro nezkušené investory, vydobylo si významnou roli. Během krátké doby vzniklo neskutečné množství investičních společností a investičních fondů a kolektivní investování se dostalo do povědomí lidí, což bylo pro jeho rozvoj na našem území velmi přínosné. Samozřejmě u lidí, kteří se o problematiku kuponové privatizace nezajímají blíže, převládá názor, že tento způsob přeměny hospodářství vznikl jen za účelem okrádání lidí. Je pravdou, že se zde objevily případy nelegálních praktik, a nebylo jich zrovna malé množství. Proto i na nějaký čas mnoho lidí ztratilo ke kolektivnímu investování důvěru. Na druhou stranu existují i lidé, kteří své investované prostředky několikanásobně zhodnotili.

Problémem kolektivního investování za kuponové privatizace byl nedostatečný právní rámec, který by nelegální praktiky nedovoloval a v neposlední řadě také správci fondů bez etického kodexu. Ochrana minoritních akcionářů byla tedy minimální. Fondy nejdříve neměly žádné omezení předmětu podnikání, skladby portfolia, či nutnost diverzifikace. A už jen i to, že byly nuceny investovat maximum jim svěřených investičních bodů, je vedlo k nákupu jakýchkoli akcií. Byly také známy případy, kdy si fondy mezi sebou prodávaly

akcie společností za účelem stát se majoritním vlastníkem daného podniku a následně ho „vytunelovat“.

3.2.1 První regulace

První významnou legislativou upravující kolektivní investování se stal zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech vydaný v květnu 1992. Tento zákon obsahoval mimo jiné i ustanovená týkající se omezení podnikatelské činnosti fondů a investičních společností jen na kolektivní investování, povolení vzniku či přeměny subjektů regulačním orgánem, informační povinnost vůči investorům a regulačním orgánům, či diverzifikaci a omezení rizika. Také více omezil skladbu portfolia fondů - hodnota veřejně obchodovatelných cenných papírů stejného emitenta nesmí překročit 10% majetku podílového a investičního fondu, v majetku investičního a podílového fondu nesmí být víc než 20% z celkové jmenovité hodnoty cenných papírů vydaných jedním emitentem a dále maximálně 20% podíl na cenných papírech vydaných jedním emitentem, které mohou být v majetku podílových fondů jedné investiční společnosti.

Další novely tohoto zákona pak přišly v roce 1996 a 1998. Tyto novely byly především reakcí na nový trend na trhu, kdy fondy začaly vytvářet holdingy (viz kap. 3.1.2). Novela z 1. července 1996 s sebou také přinesla nové a větší pravomoci pro dozorový institut. V roce 1997 byl pak odbor dozoru nad kapitálovým trhem Ministerstva financí přejmenován na Úřad pro cenné papíry.

3.2.2 Komise pro cenné papíry

Na základě zákona č. 15/1998 Sb. zahájila 1. dubna 1998 svou činnost Komise pro cenné papíry. Před schválením tohoto zákona docházelo ke střetu dvou názorů, jakým způsobem by měla Komise fungovat. Na jedné straně byli zastánci nové instituce s velkými pravomocemi a zcela nezávislé na státní správě a státním rozpočtu. Na straně druhé byli ti, kteří sice byli pro vznik Komise, ale spíš pro její slabší roli s ne příliš výrazným postavením a pravomocemi.

Nakonec Komise pro cenné papíry vznikla jako orgán státní správy oddělený od Ministerstva financí, financovaný ze státního rozpočtu a bez možnosti samostatně vydávat prováděcí předpisy. Její pravomoci v oblasti dozoru ale byly výrazně posíleny.

Komise byla zodpovědná za státní dozor nad kapitálovým trhem, který převzala od Ministerstva financí. Jejím cílem byl soustavný rozvoj a ochrana kapitálového trhu. Bylo jasné, že pokud chce dosáhnout rozvoje kapitálového trhu, musí získat zpět důvěru investorů a tím tedy zvýšit ochranu investorů. Nástrojem k dosažení tohoto cíle se tak stal důraz na průhlednost kapitálového trhu a zabezpečení plnění informační povinnosti. (Liška, Gazda, 2004)

Na základě zákona č. 15/1998 Sb. Komise vykonávala státní dozor, kontrolovala plnění informační povinnosti, vedla seznamy účastníků kapitálového trhu (např. seznamy podílových a investičních fondů, investičních společností, makléřů a obchodníků s cennými papíry, penzijních fondů, depozitářů investičních společností, investičních fondů a penzijních fondů, pojišťoven, atd.), nebo také vydávala Věstník Komise pro cenné papíry, ve kterém zveřejňovala například pravomocná rozhodnutí Komise, její stanoviska, či jiná sdělení nebo oznámení důležitá pro kapitálový trh. Komise také podávala jednou ročně vládě a Poslanecké sněmovně zprávu o situaci na českém kapitálovém trhu a dvakrát do roka zprávu o své činnosti a hospodaření rozpočtovému výboru Poslanecké sněmovny. Také na vyžádání Poslanecké sněmovny nebo Senátu zpracuje své stanovisko k návrhům právních předpisů vztahujících se ke kapitálovému trhu.

Koncem března roku 2006 Komise pro cenné papíry ukončila svou činnost a veškeré její pravomoci od 1. dubna téhož roku přešly na Českou národní banku.

3.2.3 UNIS, AKAT, AFiZ

Unie investičních společností (UNIS) vznikla v červnu roku 1996 jako jediná profesní organizace subjektů kolektivního investování v České republice, z několika již v té době existujících asociací - z Asociace investičních společností a fondů, Sdružení investičních společností a Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska.

Členem UNIS se může stát pouze právnická osoba podnikající na základě zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech – členem se tedy může stát investiční společnost, investiční fond, či zahraniční právnická osoba zabývající se kolektivním investováním. Stanovy UNIS také umožňují tzv. přidružené členství, kdy se členy mohou stát například banky nebo jiné právnické osoby poskytující služby v oblasti kolektivního investování.

Unie si klade za cíl rozvíjet kolektivní investování na našem území a přibližovat se ke standardním podmínkám vyspělých zemí. Na základě tvorby pravidel a podmínek se snaží zkultivovat investiční prostředí a zvyšovat tak důvěru v kolektivní investování. Pomocí těchto vydaných pravidel, jako je například Etický kodex nebo Stanovy UNIS, pak usměrňuje činnost svých členů.

Unie také klade velký důraz na informovanost, kdy považuje za důležitou jednak pravdivost a poctivost informací, ale také i jejich vypovídací schopnost. V roce 2000 tak přibyl k pravidlům i tzv. Komunikační kodex, který fondy zveřejňované informace upřesňuje. V rámci dodržování tohoto kodexu budou například fondy povinny v každé prezentaci jejich výkonnosti uvádět tyto věty: „Předchozí výkonnost fondu nezaručuje stejnou výkonnost v budoucím období. Hodnota investice a příjem z ní může stoupat i klesat, a není zaručena plná návratnost původně investované částky.“²

AKAT neboli **Asociace pro kapitálový trh** vznikla v roce 2000 a sdružovala jak bankovní tak i nebankovní obchodníky s cennými papíry, auditorské firmy, právní kanceláře a další organizace spjaté s kapitálovým trhem. Cílem Asociace je rozvoj českého kapitálového trhu a snaha přiblížit se ke standardům vyspělých kapitálových trhů. Také se podílí na přípravách domácí legislativy.

Občanské sdružení **AFiZ (Asociace finančních zprostředkovatelů a finančních poradců)**, bylo založeno na základě zákona o sdružování občanů v prosinci 2002. V té době ale pod názvem Asociace registrovaných investičních zprostředkovatelů České republiky (ARIZ ČR). Nový název na AFiZ si sdružení změnilo v roce 2004, kdy rozšířilo svou působnost na celý finanční trh.

Ačkoliv toto sdružení není přímo s kolektivním investováním spojeno, jeho cílem je přispívat k poctivému obchodnímu styku, ochraně dobrých mravů a ke zvyšování důvěry na trhu, což je pro potencionální investory velmi důležitým parametrem při hodnocení, zda své volné finanční prostředky někomu svěří.

V roce 2006 došlo díky vývoji trhu k rozšíření činnosti Unie i na oblast asset management. Z tohoto důvodu se přejmenovala na Asociaci fondů a asset managementu České republiky (AFAM ČR). Asociace tedy zastřešuje nejen kolektivní investování ale i odvětví správy aktiv. V roce 2008 pak valná hromada schválila sloučení AFAM ČR a AKAT,

² Cit. z Komunikačního kodexu UNIS, dostupné na: <http://www.kurzy.cz/zpravy/342-komunikacni-kodex-unis/>

kdy nová asociace ponese název **Asociace pro kapitálový trh (AKAT)**. AKAT má na starost jak jeho předchozí činnosti (např. podílení se na přípravě domácí legislativy), tak i zveřejňování zpráv týkajících se kolektivního investování a asset managementu.

3.2.4 Zákon o kolektivním investování

Rok 2004 byl pro kolektivní investování na našem území velmi důležitý a to především proto, že Česká republika vstoupila do Evropské unie. Díky tomu se ve snaze harmonizovat naši legislativu s předpisy EU začal náš právní rámec měnit. Výhodou pro rozvoj kolektivního investování tedy bylo jak snížení daňového zatížení z 15% na 5% pro otevřené podílové fondy, tak i nová právní úprava kolektivního investování v podobě zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování (ZKI), která nahradila dosavadní zákon o investičních společnostech a investičních fondech.

Pro subjekty kolektivního investování zavedl ZKI novou terminologii, kdy pro investiční fond a podílový fond se souhrnně používal název „fondy kolektivního investování“, dále fondy, které splňují požadavky směrnice UCITS byly označovány jako „standardní fondy“ a fondy, které naopak požadavky směrnice UCITS nesplňují, byly nazývány „speciální fondy“.

ZKI charakterizoval *otevřené podílové fondy* neomezeným počtem vydávaných podílových listů a právem investorů na zpětný odkup. Pro zpětný odkup podílových listů od investorů však snížil lhůtu z jednoho měsíce na 15 dní. V praxi to ovšem nemělo příliš velký význam, jelikož u nás bývaly odkupy realizovány většinou do tří dnů.

Uzavřené podílové fondy právo na zpětný odkup podílových listů investorům nenabízely. Nově se však zrušilo desetileté omezení pro uzavřené podílové fondy. UPF tak mohly vznikat na dobu určitou, kdy tato doba musela být uvedena ve statutu společně s informací, zda po uplynutí této doby UPF vstoupí do likvidace nebo se přemění na OPF.

Investiční fond vznikl na základě schválení žádosti Komisí pro cenné papíry. Fond pak vznikl jako uzavřený a zakládá se na dobu určitou, kterou má uvedenou ve statutu. Na rozdíl od podílového fondu měl IF právní subjektivitu. Obhospodařování svého majetku mohl svěřit investiční společnosti na základě smlouvy o obhospodařování majetku fondu. Změna předmětu činnosti IF nebyla přípustná.

Novinkou, kterou ZKI přinesl do oblasti kolektivního investování v České republice, jsou *speciální fondy*. Jak již bylo zmíněno výše, jsou to fondy, které nesplňují požadavky směrnice UCITS, a které mají tím pádem na rozdíl od fondů standardních volnější pravidla. Což ovšem také ale znamená, že speciální fondy nemohou využívat výhod tzv. evropského pasu neboli licence, která umožňuje nabízení a poskytování služeb po celém území EU.

ZKI definoval celkem sedm druhů speciálních fondů, které pak mohly mít formu jak investičního fondu, tak otevřeného, či uzavřeného podílového fondu. Jednotlivé fondy se od sebe lišily druhem aktiv, do kterého investují. Mezi druhy speciálních fondů patřil:

- speciální fond cenných papírů,
- speciální fond rizikového kapitálu,
- speciální fond nemovitostí,
- speciální fond derivátů,
- speciální fond fondů,
- speciální fond zvláštního majetku,
- speciální fond smíšený.

Jak již bylo zmíněno výše, speciální fondy měly volnější pravidla, především co se ochrany spotřebitelů týče. Jejich informační povinnost se vztahovala především na upozornění na rizika spojená s investicí do konkrétního druhu fondu a také měli volnější limity diverzifikace. Například v základním ustanovení šesté části ZKI, která se věnuje speciálním fondům je stanoveno, že součet investic do investičních cenných papírů, či nástrojů peněžního trhu vydaných jedním emitentem nesmí překročit 35% hodnoty majetku speciálního fondu (u každého druhu fondu byl tento limit pak upřesněn; pro srovnání - standardní fondy měly stanovený limit ve výši 5% hodnoty majetku fondu, pokud jsou však splněny dodatečné podmínky, může fond tento limit navýšit). Na druhou stranu měly speciální fondy z důvodu ochrany investorů stanoveny minimální vklady, kdy například u speciálního fondu nemovitostí musela činit investice jednoho investora minimálně 2 mil. Kč.

Zákon o kolektivním investování také zmocnil Komisi cenných papírů, aby v určitých záležitostech kolektivního investování stanovila prostřednictvím vyhlášek další požadavky. Tento krok se ukázal jako velmi pozitivní, jelikož kdo jiný „vidí“ do této oblasti lépe než právě dozorový orgán. Vyhlášky se měly týkat například způsobu plnění povinností

depozitáře, minimálních náležitostí statutu fondů, či způsobu stanovení reálné hodnoty majetku a závazků fondu kolektivního investování.³

³ Záležitosti, pro které měla Komise stanovit další požadavky, obsahuje §139 ZKI

4 Analýza současné situace

Třetí část bakalářské práce navazuje na předešlou kapitolu, která se věnovala regulaci kolektivního investování. Věnuje se totiž nové právní úpravě – zákonu o investičních společnostech a investičních fondech, kterou se řídí oblast kolektivního investování od roku 2013 dodnes. Dále je tato kapitola zaměřena na současný vývoj investičních a podílových fondů a jejich pozici na trhu z hlediska objemu majetku.

4.1 ZISIF

Dne 19. srpna 2013 vstoupil v platnost zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (ZISIF). Tento zákon nahrazuje dosavadní právní předpis upravující oblast kolektivního investování, a to zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování a dle tohoto zákona ZISIF se řídí kolektivní investování dodnes. Následující podkapitoly jsou zaměřeny především na hlavní odlišnosti nové právní úpravy ZISIF od ZKI.

4.1.1 Obhospodařovatel

Nově platná právní úprava kolektivního investování s sebou přináší rozdělení rolí obhospodařovatele a administrátora fondu. V §5 ZISIF je obhospodařování investičního fondu definováno jako správa majetku tohoto fondu, včetně investování na účet tohoto fondu a řízení rizik souvisejících s tímto investováním. Obhospodařovatelem je pak ten, kdo investiční fond obhospodařuje na základě povolení uděleného ČNB.

Obhospodařovatelem může být investiční společnost, jakožto právnická osoba se sídlem na území České republiky a povolením obhospodařovat, případně i provádět administraci investičního fondu. Nebo také investiční fond s právní osobností, jakožto samosprávný investiční fond, který se může na základě povolení ČNB obhospodařovat sám a případně provádět i svou administraci. Investiční fond s právní osobností není samosprávným fondem, pokud má individuální statutární orgán, který je oprávněn daný investiční fond obhospodařovat (tzn. obhospodařovatelem tohoto fondu je investiční společnost).

Investiční fond s právní osobností nemůže obhospodařovat jiné investiční fondy. Investiční fond s právní osobností, jehož obhospodařovatelem je investiční společnost, je oprávněn se prostřednictvím této společnosti obhospodařovat sám. Jednat za tento fond může

ale vždy jen jeho obhospodařovatel. Pokud je investiční společnost oprávněna provádět i administraci tohoto fondu, je fond oprávněn jejím prostřednictvím provádět také i svou administraci.

ZISIF také stanovuje *rozhodný limit* ve výši 100 mil. euro, v některých případech 500 mil. euro, pro hodnotu majetku všech investičních fondů jednoho obhospodařovatele. Investiční společnosti jsou oprávněné tento limit překročit. Ovšem osoby, které nejsou oprávněny obhospodařovat investiční fondy a na našem území výdělečně živnostenským, či obdobně jiným způsobem spravují od investorů nashromážděný majetek za účelem společného investování na základě určené investiční strategie ve prospěch těchto investorů, musí podat žádost o zapsání do příslušného seznamu vedeného ČNB. Pokud tato osoba žádost o zapsání nepodá a v seznamu tedy není vedena, může soud tuto právnickou osobu zrušit a nařídít jí likvidaci. Osoba zapsaná v tomto seznamu ČNB není oprávněna překročit rozhodný limit. V případě, že tato právnická osoba rozhodný limit překročí, podá do 30 dnů od zjištění této skutečnosti žádost České národní bance o udělení povolení k překročení rozhodného limitu.⁴

4.1.2 Administrátor

V §38 ZISIF jsou uvedeny činnosti, kterými se rozumí administrace investičního fondu. Mezi tyto činnosti patří například vedení účetnictví investičního fondu, oceňování jeho majetku a dluhů, vyřizování stížností a reklamací investorů, či stanovení aktuální hodnoty cenných papírů vydávaných tímto fondem.

Administrátorem investičního fondu je ten, kdo provádí administraci tohoto fondu na základě povolení uděleného ČNB. Činnosti, které jsou součástí administrace investičního fondu, mohou být prováděny i bez příslušného povolení ČNB, ovšem tyto činnosti nejsou považovány za administraci fondu. Administrátorem standardního fondu může být pouze jeho obhospodařovatel. Investiční fond s právní osobností má zakázáno provádět administraci jiným investičním fondům.

Zákon také definuje pozici *hlavního administrátora*, což je právnická osoba se sídlem na území ČR, která je administrátorem investičního fondu, ovšem není jeho obhospodařovatelem. V tomto případě se tedy jedná o administraci fondů, které nejsou standardními fondy. Roli hlavního administrátora může vykonávat také i banka a obchodník

⁴ Upraveno v §15 – 17 zákona o investičních společnostech a investičních fondech

s cennými papíry. Pokud však hlavním administrátorem není ani jeden z těchto subjektů, může tento administrátor vykonávat podnikatelskou činnost pouze v rámci správy svého majetku.

4.1.3 Investiční fondy

ZISIF zavádí nově souhrnný název „investiční fondy“ jak pro fondy, které právní osobnost mají (investiční fondy s právní osobností), tak i pro fondy, které jsou bez právní subjektivity (podílové fondy). Část šestá zákona o investičních společnostech a investičních fondech pak zavádí také *nové členění fondů*. Jedná se o rozdělení investičních fondů na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů, které byly původně dle ZKI součástí fondů kolektivního investování. Fondy kolektivního investování pak ZISIF ještě člení na fondy standardní a speciální (viz kap. 2.4.3).

Jak pro fondy kolektivního investování, tak i pro fondy kvalifikovaných investorů ZISIF také stanovuje *přípustnou právní formu*, kterou můžou fondy mít. Fondy kolektivního investování mohou být akciovou společností nebo podílovým fondem, přičemž standardní fondy, fondy peněžního trhu a fondy investující do nemovitostí mohou mít pouze podobu buď OPF nebo akciové společnosti s proměnným základním kapitálem. Pro fondy kvalifikovaných investorů je pak možné si zvolit mezi následujícími právními formami:⁵

- podílový fond,
- svěřenský fond,
- komanditní společnost,
- společnost s ručením omezeným,
- akciová společnost,
- evropská společnost,
- družstvo.

I zde platí, že fondy kvalifikovaných investorů, které investují do peněžních trhů, mohou mít pouze podobu buď OPF nebo akciové společnosti s proměnným základním kapitálem.

⁵ Přípustné právní formy jednotlivých druhů investičních fondů upravuje §100, §101 ZISIF

4.1.4 Akciová společnost s proměnným základním kapitálem

Nejen, že ZISIF zpřístupňuje fondům kvalifikovaných investorů i jiné právní formy společností než akciovou společnost a podílový fond, ale umožňuje investičním fondům vznik nových forem obchodních korporací – akciovou společnost s proměnným základním kapitálem (tzv. SICAV) a komanditní společnost na investiční listy (SICAR).

Akciová společnost s proměnným základním kapitálem vychází z jednoúrovňové (tzv. monistické) akciové společnosti. Jedinými orgány této společnosti budou tedy ředitel, zodpovědný za vedení společnosti, a správní rada jako výkonný orgán. SICAV může vydávat dva druhy akcií – zakladatelské a investiční akcie. Základním kapitálem zapsaným do obchodního rejstříku je pak zapisovaný základní kapitál, který představuje částka vložená do společnosti úpisem zakladatelských akcií. Ke změnám výše základního kapitálu bude docházet úpisem či odkoupením investičních akcií, kdy tyto změny se do obchodního rejstříku dále nezapisují - proto název akciová společnost s proměnným základním kapitálem.

Zakladatelské akcie upisují zakladatelé SICAVu. Majitelé těchto akcií tedy zastávají pozici akcionářů společnosti s právem účastnit se a hlasovat na valné hromadě a tím se tedy podílet na vedení investičního fondu. Tito akcionáři však nemají právo zpětného odkupu akcií. V případě, že by akcionář chtěl své zakladatelské akcie převést, a pokud příjemcem není někdo z ostatních vlastníků zakladatelských akcií, mají na tyto převáděné akcie ostatní vlastníci zakladatelských akcií předkupní právo po dobu 6 měsíců ode dne oznámení o převodu. Dle ZISIF zakladatelské akcie také nemohou být přijaty k obchodování na evropském regulovaném ani jiném veřejném trhu.

Na druhé straně *investiční akcie* staví svého majitele do role investora společnosti. S těmito akciemi nebývá spojeno právo podílet se na samotném chodu investičního fondu, ale umožňují svému vlastníkovvi prodat své akcie zpět na účet společnosti. V případě zpětného odkoupení investičních akcií společností tyto akcie zanikají.

Novinkou oproti běžné akciové společnosti je možnost SICAVu vytvářet tzv. *podfondy*. ZISIF definuje podfondy jako účetně a majetkově oddělené jmění akciové společnosti s proměnným základním kapitálem, do kterého tato společnost zahrnuje majetek a dluhy ze své investiční činnosti. Pokud chce SICAV vytvářet tyto jednotky, musí tuto skutečnost připouštět její stanovy a informaci o tom, zda je daná společnost může vytvářet,

musí být také zapsána v obchodním rejstříku. Vytvořené podfondy pak musí také zapsat do příslušného seznamu ČNB.

Každý podfond společnosti sleduje svou vlastní investiční strategii. SICAV pak ke každému podfondu vydává investiční akcie, prostřednictvím kterých má investor právo na podíl na zisku z hospodaření daného podfondu a v případě zániku s likvidací, právo na likvidačním zůstatku.

Zavedení této novinky má především investorům zatraktivnit kolektivní investování na našem území. Výhodou pro ně totiž je možnost vybírat si ze široké škály investičních strategií představujících různé stupně rizika a tedy i výnosu, a to vše v rámci jedné společnosti při nižších nebo nulových vstupních a výstupních poplatcích.

4.1.5 Komanditní společnost na investiční listy

Další novou právní formou, kterou mohou mít fondy kvalifikovaných investorů je komanditní společnost na investiční listy neboli tzv. SICAR. SICAR je společností, kdy jen jeden společník ručí za dluhy společnosti neomezeně (komplementář) a podíly společníků, kteří ručí za dluhy omezeně (komanditisté), jsou představovány investičními listy.

Investiční list je cenný papír v listinné podobě. Náležitosti, které tento cenný papír musí alespoň obsahovat, stanovuje §172 ZISIF. Mezi tyto náležitosti patří například označení "investiční list", údaje potřebné k identifikaci komanditisty a společnosti nebo také výši vkladu připadající na podíl.

SICAR může vydávat různé druhy investičních listů, se kterými jsou spojena různá práva komanditistů. Jedním z druhů jsou investiční listy, se kterými jsou spojena stejná práva a povinnosti a pak jsou investiční listy, se kterými se nepojí žádná zvláštní práva ani povinnosti. Tyto investiční listy jsou pak označovány jako základní investiční listy. Druhy a práva a povinnosti s nimi spojené se pak určí ve společenské smlouvě. Ve smlouvě je pak také určeno, zda komanditisté mohou vlastnit více investičních listů, a to i jiných druhů.

Převoditelnost investičních listů není omezena ani podmíněna, ovšem dle zákona investiční listy nemohou být přijaty k obchodování jak na evropském regulovaném, tak ani na jiném veřejném trhu.

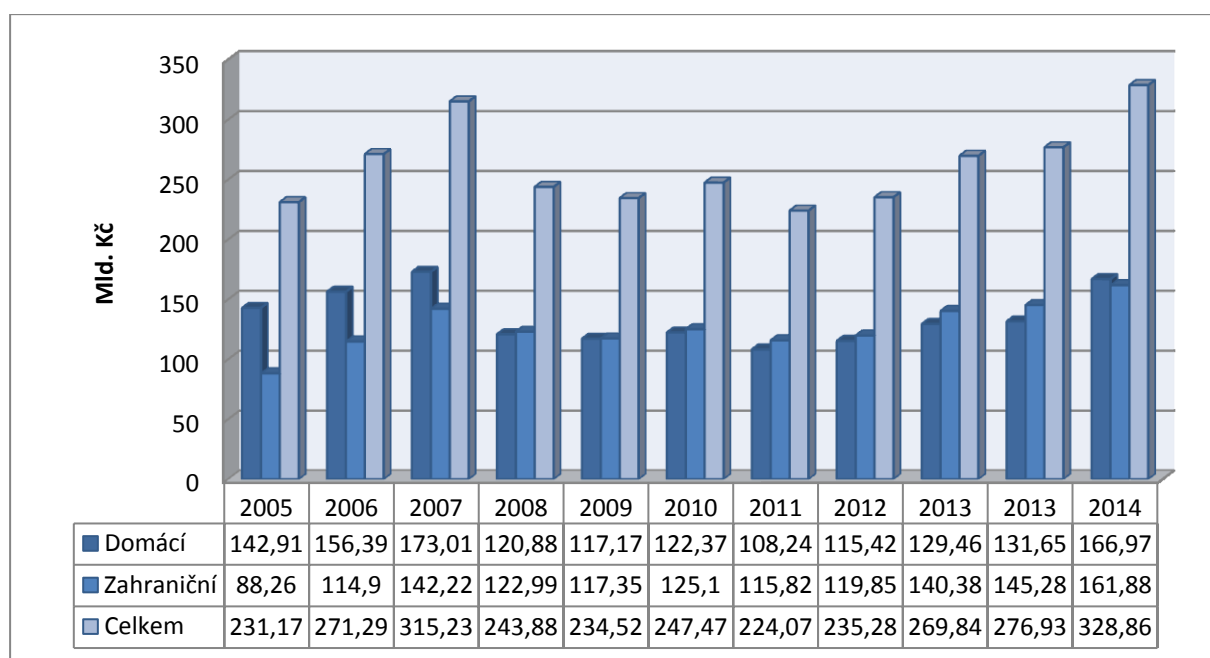
4.2 Vývoj kolektivního investování v ČR

Následující podkapitola je zaměřena na analýzu kolektivního investování v současné době. Pro lepší analýzu vývoje kolektivního investování je použito desetileté období, konkrétně období od roku 2005 až po loňský rok 2014. Vývoj kolektivního investování zde bude zachycen z různých pohledů – struktura trhu kolektivního investování dle domicilu a druhu fondů.

4.2.1 Domácí a zahraniční fondy

V této podkapitole je zachycen vývoj celkového majetku fondů, který je dále strukturován dle domicilu neboli rozdělení fondů na domácí a zahraniční. V níže uvedeném Grafu 4.1 je pak zachycen přehled objemu majetku domácích a zahraničních fondů (jak podílových tak i investičních) od začátku roku 2005 až 2014, a také celková výše prostředků, jimiž fondy v daných letech disponují.

Graf 4.1 Přehled celkového objemu majetku domácích a zahraničních fondů (v mld. Kč)⁶



Zdroj: AKAT

⁶ Rok 2013 je v grafu 4.1 zachycen dvakrát, a to z důvodu změny metodiky pro vykazování majetku v domácích podílových fondech používanou od roku 2014. Dosud se používal tzv. správcovský pohled, který zachycoval objem majetku spravovaného v domácích fondech, nově se však používá tzv. distribuční pohled, který představuje objem investic do domácích podílových fondů pouze z území České republiky (= nově tedy objem majetku fondu nebude obsahovat například investice ze zahraničí). Údaje k roku 2013 z prvního sloupce jsou získány metodou správcovského pohledu, údaje k roku 2013 ve druhém sloupci již novou metodou distribučního pohledu (viz graf. 4.1).

Celková výše majetku

Jak je z Grafu 4.1 patrné, *celková výše majetku* spravovaného investičními a podílovými fondy byla do roku 2007 v poměrně vysoké výši. V roce 2008 byl pak zaznamenán výrazný propad a mezi léty 2008 – 2011 se pak výše majetku fondů střídavě měnila. V roce 2011 pak dosáhla své minimální výše z celého sledovaného období a pak už měla pouze rostoucí trend.

Rok 2005 byl, stejně jako předchozí roky, ve znamení meziročního vzrůstu majetku fondů. V tomto roce dosáhla celková výše fondy spravovaných finančních prostředků 231,17 mld. Kč. V následujícím roce pak došlo k navýšení majetku fondů až na hodnotu 271,29 mld. Kč. Toto navýšení představuje meziroční vzrůst majetku až o 40,11 mld. Kč, kdy v procentním vyjádření je to 17,35%.

V roce 2007 se však fondům podařilo získat finančních prostředků ještě více. Meziroční nárůst majetku je sice v procentním vyjádření nižší, než bylo dosaženo minulý rok, ovšem v hodnotovém vyjádření dosahuje meziroční změna oproti roku 2006 výše až 43,93 mld. Kč. Tento rok byl také v tomto ohledu historickým, jelikož zde dosáhl objem fondy obhospodařovaných prostředků od počátku kolektivního investování na našem území svého maxima.

V důsledku celosvětové finanční krize, způsobené americkou hypoteční krizí, byl z hlediska výše objemu majetku fondů zaznamenán v roce 2008 masivní propad. Objem majetku se snížil o 22,63%, což představuje neuvěřitelných 71,35 mld. Kč. Tento rok se tak také zapsal do dějin, ovšem v negativním slova smyslu.

V roce 2009 se České republika i nadále vypořádávala s důsledky finanční krize minulého roku. Ovšem ve srovnání s minulým rokem v roce 2009 došlo ke snížení objemu majetku fondů jen ve výši 9,36 mld. Kč, což představuje necelé 4%. V roce 2010, kdy byla nejhorší fáze krize překonána, hodnota majetku fondů opět vzrostla téměř na stejnou hodnotu, jakou fondy dosahovaly v roce 2008.

V roce 2011 se však na finanční trh vrátila krize důvěry investorů, což se projevilo v opětovném snížení objemu majetku fondů až o téměř 9,5%, tedy 23,4 mld. Kč. Výsledná hodnota majetku pak byla 224,07 mld. Kč. Od roku 2012 se ale výše majetku nadále zvyšovala až po rok 2014, který se dá označit za rekordní. Procentní navýšení hodnoty majetku v roce 2012 představuje 5 % a v následujícím roce 14,69% neboli 34,56 mld. Kč

(správcovský pohled). Pro správné srovnání roku 2013 a 2014 se číselné hodnoty z roku 2013 musí převést ze správcovského pohledu na distribuční. Přepočtená celková hodnota majetku ve fondech za rok 2013 je tedy ve výši 276,13 mld. Kč.

Rok 2014, jak již bylo zmíněno výše, se stává z hlediska investic do fondů rekordním. Ke dni 31. 12. 2014 byla celková výše majetku fondů 328,86 mld. Kč. Oproti roku 2013 tedy vzrostla o 51,93 mld. Kč, což představuje 18,75%. I za poslední kvartál tohoto roku přibyl ve fondech majetek ve výši 12,91 mld. Kč, což znamená růst o 4,09%. Je tedy zřejmé, že počet investorů roste a investování do fondů se začíná být standardním způsobem zhodnocování volných finančních prostředků, jak je tomu již v zemích západní Evropy.

Celkový majetek dle domicilu

Vývoj majetku fondů dle domicilu se ve sledovaném období dá rozdělit na tři periody. Do roku 2007 z hlediska celkové výše majetku převládaly fondy domácí. Ovšem z Grafu 4.1 je patrné, že od roku 2005 do roku 2007 se postupně podíl zahraničních fondů na celkovém majetku zvyšoval. Což dokládají i údaje o meziroční změně majetku, kdy u domácích fondů v letech 2005 - 2007 meziročně přibýlo průměrně kolem 15 mld. Kč, zatímco u zahraničních se průměrná meziroční změna majetku pohybovala kolem 26 mld. Kč. V roce 2008 pak začala běžet druhá perioda, kdy majetek zahraničních fondů se snížil o mnohem méně než majetek fondů domácích, a tak se zahraniční fondy z hlediska celkové výše majetku dostaly před fondy domácí.

Vývoj fondů do roku 2013 potvrzuje dlouhodobý trend oblíbenosti zahraničních fondů, který započal rokem 2008 (viz Graf 4.1). V roce 2009 se majetek *domácích a zahraničních* fondů v důsledku krize snížil a jeho výše v obou fondech se téměř shodovala (rozdíl byl 0,18 mld. Kč ve prospěch zahraničních fondů). Rok 2010 se nesl ve znamení opětovného přísunu prostředků do obou fondů, kdy v domácích fondech došlo k navýšení o 5,2 mld. Kč (4,44%) a v zahraničních fondech se majetek zvýšil o 7,74 mld. Kč (6,60%). Celková výše majetku domácích fondů v roce 2011 činila 108,24 mld. Kč a zahraničních fondů 115,82 mld. Kč. V porovnání s rokem minulým je to u zahraničních fondů propad o 7,41% a u domácích fondů až o 11,54%.

Rok 2012 byl prvním rokem od roku 2008, kdy došlo k přerušení dlouhodobého trendu znamenajícího vyšší meziroční přírůstek objemu majetku do zahraničních fondů než do domácích. I přesto si však zahraniční fondy udržely vedoucí pozici, co se celkové výše

majetku týče. O 4,03 mld. Kč (3,48%) se zvýšil majetek zahraničních fondů a ustálil se na celkové výši 119,85 mld. Kč. Oproti tomu, majetek domácích fondů se zvýšil až o 7,18 mld. Kč (6,63%) a jeho celková výše byla 115,42 mld. Kč. Rok 2013 však neznamenal potvrzení obratu domácích fondů. Jejich meziroční navýšení majetku bylo sice poměrně vysoké (o 12,16% neboli 14,04 mld. Kč) ale přírůstek majetku zahraničních fondů dosahoval až 20,53 mld. Kč (meziroční změna o 17,13%).

Pro správné srovnání výsledků roku 2014 s minulým rokem, je opět nutné provést u údajů z roku 2013 změnu metodiky. Nově je pak u domácích fondů celková výše majetku 131,65 mld. Kč a u zahraničních fondů 145,28 mld. Kč. Rok 2014 je nejen z pohledu celkové hodnoty majetku investovaného do fondů rekordním. V tomto roce je totiž poprvé po šesti letech zaznamenáno vítězství domácích fondů nad zahraničními a tedy i možný začátek pomyslné třetí periody vývoje fondů dle domicilu. Meziroční vzrůst majetku domácích fondů je o více než polovinu větší než u fondů zahraničních. Celková hodnota majetku zahraničních fondů je v tomto roce 161,88 mld. Kč (meziroční vzrůst o 16,6 mld. Kč a tedy 11,43%), přičemž celková výše majetku domácích fondů je 166,97 mld. Kč, kdy meziroční přírůstek byl až ve výši 35,32 mld. Kč (v procentuálním vyjádření je to pak 26,83%).

4.2.2 Vývoj jednotlivých druhů fondů

Dalším z úhlů pohledu, jak je možné se dívat na vývoj kolektivního investování na našem území, je z pohledu jednotlivých druhů podílových a investičních fondů. Tedy analýza postavení fondů na trhu z hlediska aktiv, se kterými primárně obchodují. Údaje, které informují o výši majetku jednotlivých druhů fondů za sledované období, jsou obsaženy v následující Tab. 4.1.

Pro lepší názornost pak Tab. 4.2 zachycuje hodnotu majetku jednotlivých druhů fondů ve sledovaném období i dle domicilu. V následné analýze vývoje druhů fondů bude nejprve zachycen počáteční rok sledovaného období – 2005, poté vývoj konkrétních druhů fondů za celé sledované období.

Tab. 4.1 Přehled objemu majetku jednotlivých druhů fondů (v mld. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2013	2014
Peněžní	107,72	105,32	107,85	88,06	77,77	68,55	24,14	17,00	12,01	10,77	7,90
Zajištěné	23,84	42,76	64,72	65,11	61,64	55,12	49,64	38,86	36,90	37,44	32,06
Akciové	23,79	36,63	48,03	23,46	33,48	41,42	36,60	41,03	52,25	53,86	58,17
Dluhopisové	43,90	41,55	36,28	26,53	20,55	32,66	61,29	81,76	88,42	92,45	108,04
Smíšené	27,58	33,81	38,53	26,07	26,74	32,05	32,94	35,82	51,47	64,57	103,64
Fondů	4,33	11,21	18,67	12,90	13,01	15,64	17,25	18,08	24,48	13,33	13,19
Nemovitostí	-	-	1,21	1,75	1,33	2,02	2,21	2,73	4,32	4,52	5,26
Celkem	231,17	271,29	315,23	243,88	243,52	247,46	224,07	235,28	269,84	276,93	328,86

Zdroj: AKAT

Rok 2005 byl pozitivním pro všechny druhy fondů, jelikož žádný z druhů nezaznamenal meziroční snížení majetku. Nejvýznamnějším byl tento rok pro zajištěné fondy a fondy fondů. U zajištěných fondů se majetek meziročně navýšil až o 116,24%, u fondů fondů bylo navýšení pak až o neuvěřitelných 342,86%. Z pohledu hodnotového vyjádření se zejména u fondů fondů o značně vysoké příbytky majetku nejedná - meziročně přibylo 3,36 mld. Kč. U zajištěných fondů je to ale meziroční nárůst majetku o 12,81 mld. Kč. V tomto roce si také vedly dobře akciové fondy, které zaznamenaly meziroční vzrůst majetku o 9,26 mld. Kč, což představuje 63,73%.

Celkově měly všechny druhy fondů v tomto roce příznivé výsledky. Jediným snížením objemu majetku byl úbytek o 0,1 mld. Kč u zahraničních fondů fondů. Co se celkového objemu majetku týče, na prvním místě vedly fondy peněžního trhu a na místě druhém fondy dluhopisové. Nejmenší podíl na celkovém majetku všech fondů měly fondy fondů, u kterých objem majetku dosahoval výše pouze 4,33 mld. Kč.

Tab. 4.2 Přehled objemu majetku fondů dle domicilu (v mld. Kč)⁷

		Peněžní	Zajištěné	Akiové	Dluhopisové	Směšené	Fondů	Nemovitostí
2005	Domácí	72,4	3,1	7,8	27,0	20,9	3,9	-
	Zahraniční	29,6	20,7	16,0	16,7	6,2	0,4	-
2006	Domácí	76,96	4,81	11,64	24,99	27,26	10,74	-
	Zahraniční	28,36	37,95	24,99	16,56	6,56	0,48	-
2007	Domácí	76,96	10,25	16,58	20,80	28,83	18,37	1,21
	Zahraniční	30,88	54,46	31,56	15,42	9,71	0,29	0
2008	Domácí	55,86	9,92	7,31	13,99	19,39	12,67	1,75
	Zahraniční	32,20	55,19	16,15	12,54	6,68	0,23	0
2009	Domácí	46,88	8,32	13,50	14,38	20,11	12,65	1,30
	Zahraniční	30,89	53,32	19,98	6,16	6,63	0,36	0,03
2010	Domácí	43,44	6,03	15,19	17,9	22,85	15,02	1,94
	Zahraniční	25,11	49,10	26,23	14,76	9,20	0,62	0,08
2011	Domácí	9,66	4,49	12,68	39,73	22,88	16,78	2,02
	Zahraniční	14,48	45,14	23,92	21,55	10,06	0,47	0,19
2012	Domácí	4,78	1,60	14,32	50,86	23,77	17,78	2,30
	Zahraniční	12,22	37,25	26,71	30,90	12,04	0,30	0,43
2013	Domácí	1,83	1,26	18,21	54,43	26,31	24,02	3,40
	Zahraniční	10,18	35,63	34,04	33,99	25,17	0,46	0,91
2014	Domácí	1,29	0,13	23,05	64,15	61,62	12,70	4,03
	Zahraniční	6,62	31,93	35,11	44,49	42,02	0,49	1,23

Zdroj: AKAT

Fondy peněžního trhu

Fondy peněžního trhu mají, kromě roku 2007, ve sledovaném období trend klesající. Tento klesající trend započal rokem 2008, kdy hodnota majetku fondů peněžního trhu spadla o 19,78 mld. Kč, co představovalo meziroční změnu -18,34%. Největší propad se však udál v roce 2011, kdy snížení majetku fondů peněžního trhu bylo až o 44,41 mld. Kč, což představuje neuvěřitelných 63,76%. Důvodem tohoto propadu byly na jedné straně těmito fondy prováděny vyšší odkupy nežli prodeje, kdy například domácí podílové fondy musely odkoupit podílové listy v hodnotě 18,9 mld. Kč a prodejem získaly pouze 10,6 mld. Kč. Na

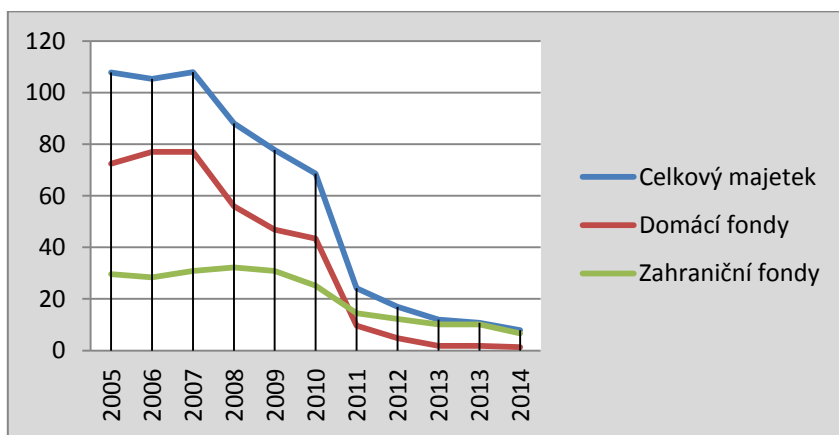
⁷ V této tabulce jsou zachyceny údaje o výši majetku v roce 2013 pouze metodou správcovského pohledu. Nové údaje z distribučního pohledu zatím nejsou zveřejněny.

straně druhé zde sehrála významnou roli změna definice fondů peněžního trhu, což přinutilo některé tyto fondy přejít do jiné kategorie fondů – především dluhopisových. K těmto přeměnám fondů na jiné druhy docházelo od prosince 2011, proto došlo i k ovlivnění statistiky fondů kolektivního investování k 31. prosinci 2011. Tímto rapidním snížením majetku fondů peněžního trhu se také podstatně snížil jejich podíl na celkových aktivech fondů – ze 33,2%, které zabíraly v roce 2009 na 11%.

Ani po roce 2011 se fondům peněžního trhu příliš nedařilo. Jak uvádí Tab. 4.1, v roce 2012 obhospodařovaly fondy peněžního trhu celkovou hodnotu majetku ve výši 17 mld. Kč (snížení oproti loňskému roku o 29,56% neboli 7,14 mld. Kč) a v roce 2013 majetek ve výši 12 mld. Kč (snížení o dalších 29,37%, což představuje 4,99 mld. Kč). V roce 2014 dochází k dalšímu snížení o 26,66% (2,87 mld. Kč.) na konečný stav 7,9 mld. Kč a fondy peněžního trhu tak zabírají už jen pouze 2,4% podíl na celkových aktivech fondů.

Z hlediska domicilu vedou ve sledovaném období u fondů peněžního trhu fondy domácí. Tyto fondy silně převládají do roku 2010. Od tohoto roku až po loňský rok si získaly oblibu spíše fondy zahraniční. Co se objemu majetku domácích a zahraničních fondů peněžního trhu týče, nikdy se jím v žádném roce k sobě nepřibližovaly, vždy měly mezi sebou velký rozdíl. Ke konci roku 2014 pak domácí fondy peněžního trhu držely majetek ve výši 1,29 mld. Kč a zahraniční fondy peněžního trhu 6,61 mld. Kč (viz Tab. 4.2). Pro lepší znázornění vývoje fondů peněžního trhu slouží následující graf.

Graf 4.2 Vývoj fondů peněžního trhu v období 2005 - 2014 (mld. Kč)



Zdroj: AKAT

Zajištěné fondy

Zajištěné fondy, stejně jako fondy peněžního trhu, vykazují ve sledovaném období dlouhodobě klesající trend. Tento trend však započal rokem 2009. V porovnání s fondy peněžního trhu také u zajištěných fondů nedochází k tak výrazným meziročním skokům. V letech 2005 a 2006 byly výsledky hospodaření těchto fondů velmi pozitivní. V následujícím roce se dokonce majetek těchto fondů zvýšil až o 21,95 mld. Kč (meziročně o 51,33%).

Rok 2008 však vysoký meziroční nárůst majetku nenesl, i když byl také kladným. Meziroční změna dosahovala pouze 0,39 mld. Kč. Je však nutné říct, že kromě fondů nemovitostí, byly zajištěné fondy jediným druhem fondů, který v roce 2008 neměl zápornou meziroční změnu objemu majetku.

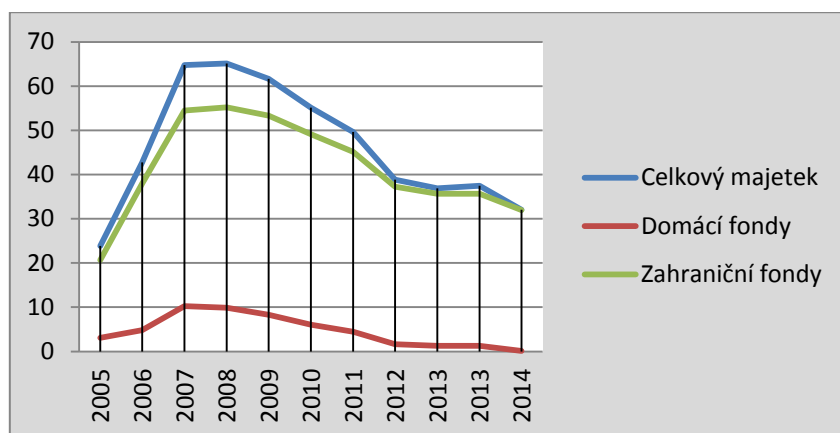
V roce 2010 a 2011 došlo ke snížení majetku téměř o stejnou částku. V roce 2010 to bylo o 6,52 mld. Kč (10,57%) a v roce 2011 o 5,49 mld. Kč (9,95%). Dalo by se říct, že největší propad ve snížení majetku zaznamenal ve sledovaném období rok 2012. Zde došlo ke zkrácení majetku o 21,71%, což představuje částku 10,78 mld. Kč. K 31. prosinci 2012 pak byl objem celkově obhospodařovaného majetku zajištěnými fondy ve výši 38,86 mld. Kč.

Na druhou stranu nejnižší úbytek majetku ve sledovaném období byl zaznamenán hned v následujícím roce, a to v roce 2013. Zde došlo ke snížení pouze o 1,96 mld. Kč neboli 5,04%. Koncem roku 2014 se objem majetku ustálil na hodnotě 32,06 mld. Kč, což znamená oproti celkové výši majetku zajištěných fondů z minulého roku z distribučního pohledu (37,44 mld. Kč) snížení o 5,38 mld. Kč neboli 14,37%.

V roce 2009 tyto fondy zabíraly na celkovém objemu majetku, který obhospodařují fondy podíl 26,3%, v roce 2012 už jen 16,5%. Na konci roku 2014 pak majetek zajištěných fondů zabírá na celkových aktivech fondů 9,7% podíl.

Z hlediska struktury zajištěných fondů dle domicilu v celém sledovaném období dominují fondy zahraniční. Stejně jako u fondů peněžního trhu, je ve všech letech mezi objemem majetku domácích a zahraničních zajištěných fondů vysoký rozdíl. Nejvyšší rozdíl mezi těmito dvěma druhy fondů byl v roce 2008, kdy činil až 45,27 mld. Kč. Nejnižší rozdíl je naopak na konci sledovaného období – v roce 2014, kde činí 31,79 mld. Kč. Následující graf znázorňuje vývoj zajištěných fondů ve sledovaném období.

Graf 4.3 Vývoj zajištěných fondů v období 2005 - 2014 (mld. Kč)



Zdroj: AKAT

Akciové fondy

Podle Tab. 4.1 má majetek *akciových fondů* ve sledovaném období tendenci růst (kromě značného propadu v roce 2008 o více než polovinu objemu majetku - o 24,57 mld. Kč). Od roku 2009, který znamenal díky propadu cen akcií pro investory vznik zajímavých investičních příležitostí, bylo snížení majetku těchto fondů zaznamenáno pouze v jediném roku – roku 2011. V tomto roce se objem majetku akciových fondů snížil o 4,83 mld. Kč (11,65%). V roce 2012 však akciové fondy napravily svůj neúspěch z loňského roku a jejich majetek dosáhl tak téměř stejné výše, jakou měl před tímto propadem (v roce 2010 činil majetek akciových fondů 41,42 mld. Kč a v roce 2012 41,03 mld. Kč).

Nejvýznamnějším rokem z pohledu přísunu majetku do akciových fondů je rok 2007, druhým pak rok 2009. Kromě těchto dvou let je významným rokem pro akciové fondy je také rok 2013. Ke konci tohoto roku majetek akciových fondů vzrostl o 11,23 mld. Kč, což představuje meziroční vzrůst o 27,36%. V roce 2014 se pak objem majetku akciových fondů ustálil na hodnotě 58,17 mld. Kč.

Akciové fondy se 17,7% zabíraly v roce 2014 třetí největší podíl na celkových aktivech všech fondů. Při zpětném pohledu na celé sledované období, tento druh fondů zabíral od roku 2010 až po rok 2012 na celkových aktivech vždy podíl pohybující se mezi 16 – 17%. Výjimkou byl rok 2013 (nejvýznamnější z pohledu přílivu kapitálu), kdy pak na celkovém objemu majetku všech fondů držel podíl 19,4% a zaujímal tak druhý největší podíl na celkových aktivech.

Při rozdělení akciových fondů dle domicilu převažují opět fondy zahraniční. Rozdíl ve výši obhospodařovaného majetku mezi zahraničními a domácími fondy už ale není tak razantní. Většinou dosahuje průměrné výše 11,5 mld. Kč. Výjimkou je rok 2009, kdy rozdíl je pouhých 6,48 mld. Kč a rok 2013, kdy mezi těmito dvěma druhy fondů dosáhl rozdíl ve výši majetku 15,84 mld. Kč.

Vývoj akciových fondů by měl být ze všech druhů fondů nejdynamičtější, jelikož obchodují s cennými papíry, které se vyznačují nejvyšší volatilitou. Tedy i vysokým rizikem, že budou dosahovat negativního zhodnocení. Na druhé straně při kvalitních investicích ale i vysokých výnosů. Dá se tedy předpokládat, že hlavním faktorem, který bude ovlivňovat změnu výše majetku je tedy zhodnocení investovaných prostředků. Dalším faktorem ovlivňujícím výši majetku je pak údaj, který představuje čistý prodej cenných papírů investorům (hodnota prodaných cenných papírů snižená o zpětné odkupy).

Při analýze domácích podílových fondů se výše uvedený předpoklad potvrzuje. Majetek získaný prodejem podílových listů tvoří hlavní část majetku putujícího fondům. Čisté prodeje od roku 2009 dosahují většinou výše 0,8 mld. Kč. Výjimkou je rok 2012, ve kterém čistý prodej podílových listů přinesl do fondů pouze 0,3 mld. Kč. Hlavní přísun kapitálu byl tedy ve formě zhodnocení investovaných prostředků. Zhodnocení domácích akciových PF je v každém roce odlišné, mění se cyklicky. Nejvyšší zhodnocení tyto fondy dosáhly v roce 2009, nejnižšího, dokonce záporného zhodnocení pak v roce 2011. Výši čistých prodejů a meziroční změnu objemu majetku obsahuje Tab. 4.3. Pod položkou „změna snižená o čistý prodej“ obsahuje také roční přísun majetku fondů formou zhodnocení jimi investovaných prostředků.

Tab. 4.3 Čistý prodej PL a změna majetku domácích akciových PF 2009 - 2013(v mld. Kč)⁸

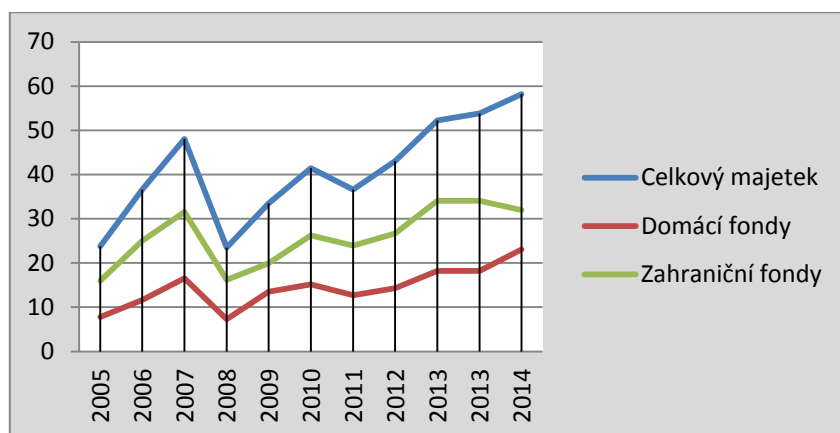
	2009	2010	2011	2012	2013
Čistý prodej	0,8	0,6	0,8	0,3	0,8
Změna majetku	6,2	1,7	-2,5	1,6	3,9
Změna snižená o čistý prodej	5,4	1,1	-3,3	1,3	3,1

Zdroj: AKAT

Pro lepší názornost zachycuje vývoj akciových fondů následující graf.

⁸ V tabulce nejsou zahrnuty údaje z některých let, jelikož tyto informace v době zpracovávání závěrečné práce nebyly zveřejněny

Graf 4.4 Vývoj akciových fondů v období 2005 - 2014 (mld. Kč)



Zdroj: AKAT

Dluhopisové fondy

Vývoj *dluhopisových fondů* má od konce roku 2005 do roku 2009 negativní průběh. V každém roce došlo ke snížení majetku těchto fondů. Nejnižší úbytek majetku ve sledovaném období zaznamenal rok 2006, kdy se majetek meziročně snížil pouze o 2,35 mld. Kč. Naopak největší skok ve snížení majetku byl v roce 2008, kdy se meziročně snížil o 9,7 mld. Kč.

V letech 2010 – 2014 už pak měl vývoj dluhopisových fondů rostoucí trend. V roce 2010 došlo ke znovu navýšení objemu majetku, který se po roce 2008 snížil. Dokonce došlo k navýšení až o 12,12 mld. Kč, což v procentuálním vyjádření představovalo 58,99%. Celková hodnota majetku pak byla ve výši 32,66 mld. Kč.

Jak již bylo zmíněno výše, v roce 2011 došlo ke změně definice fondů peněžního trhu. Tato skutečnost pak zapříčinila prudký pokles majetku ve fondech peněžního trhu, jelikož některé z tohoto druhu fondu musely přejít do jiné skupiny fondů. Dluhopisové fondy tedy znázorňují opačnou stranu těchto důsledků, kdy většina fondů peněžního trhu přestoupila do skupiny dluhopisových trhů. Majetek, který tedy znamenal v roce 2011 pro fondy peněžních trhů ztrátu, byl tak příbytkem majetku dluhopisových fondů.

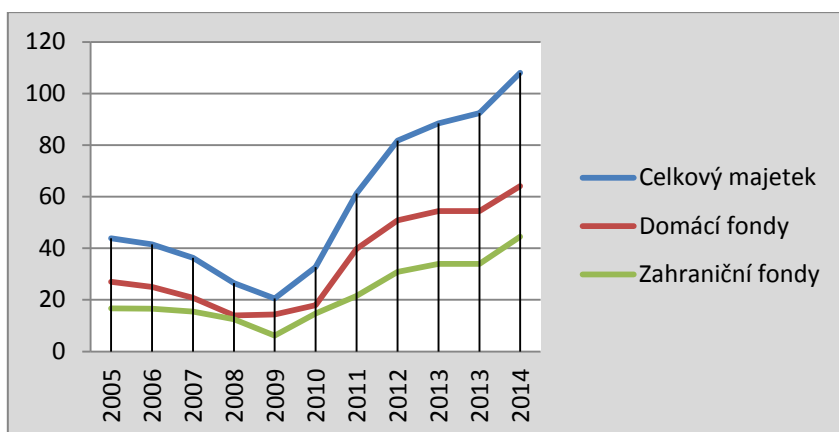
Nejvýznamnějšími roky v meziročním přírůstku majetku byly tedy rok 2011 ale také i rok 2012. V roce 2011 se majetek obhospodařovaný těmito fondy zvýšil oproti loňskému roku až o 87,62%, což představuje částku 28,62 mld. Kč. V roce 2012 pak bylo navýšení obhospodařovaného majetku o 33,41% neboli 20,47 mld. Kč.

Rok 2013 patří ve sledovaném období k nejslabším, ačkoli je přírůstek majetku v dluhopisových fondech také kladný. V tomto roce totiž přibýlo pouhých 6,66 mld. Kč. Pro hodnocení roku 2014 se použije údaj o objemu majetku z roku 2013 z distribučního pohledu, kdy tento majetek činí 92,45 mld. Kč. V roce 2014 se pak objem majetku zvýšil na 108,64 mld. Kč, což představuje meziroční zvýšení o 17,52%.

Dluhopisové fondy od roku 2011 tvoří největší podíl na celkové výši majetku obhospodařovaného fondy. V roce 2007 byl jejich podíl na celkových aktivech fondů pouze 11,5%. V roce 2009 se jejich podíl ještě snížil a dluhopisové fondy tak zabíraly pouze 8,8% podíl. Do roku 2011 však procentní podíl skokově narůstal. V roce 2010 dluhopisové fondy představovaly 13,2% celkového majetku a v následujícím roce 27%. Od roku 2011 až po loňský rok podíl majetku dluhopisových fondů na celkových aktivech dosahuje průměrné výše 33%.

Struktura dluhopisových fondů dle domicilu vypovídá, že zde převládají fondy domácí. U zahraničních dluhopisových fondů je však pozoruhodný rok 2010, kdy oproti loňskému roku zvýšily svůj majetek až o 140% (viz Tab. 4.2). Rozdíl mezi výší majetku mezi domácími a zahraničními dluhopisovými fondy se však pohybuje kolem 20 mld. Kč. Výjimkami jsou roky 2007, 2008 a 2010 kdy byl rozdíl podstatně menší. V roce 2008 činil rozdíl dokonce jen 1,45 mld. Kč. Vývoj fondů je lépe zachycen v následujícím grafu.

Graf 4.5 Vývoj dluhopisových fondů v období 2005 - 2014 (mld. Kč)



Zdroj: AKAT

Smíšené fondy

Smíšené fondy měly v první polovině sledovaného období spíš klesající trend. V roce 2008 snížení jejich objemu majetku dosahuje až 12,46 mld. Kč. V dalších letech už má vývoj

těchto fondů trend rostoucí. Lze ho však spíše definovat jako pozvolný nežli skokový, který je pozorován například u dluhopisových fondů.

První větší přísun kapitálu zaznamenaly smíšené fondy až v roce 2010. V tomto roce se jimi obhospodařovaný majetek meziročně navýšil o 5,31 mld. Kč neboli 19,89%. Od roku 2012 začínají být tyto fondy mezi investory velmi oblíbené, což dokazuje i Tab. 4.4, která obsahuje údaje o prodejkách a odkupech podílových listů domácích podílových fondů. V roce 2012 převyšoval prodej odkupy podílových listů domácích smíšených fondů o 0,7 mld. Kč.

Tab. 4.4 Prodej a odkup PL domácích smíšených PF (v mld. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
Prodej	1,6	4,1	4,6	6,2	8,1
Odkup	2,8	3,1	5,6	5,6	4,4
Čistý prodej	-1,2	1,0	-1,0	0,7	3,7

Zdroj: AKAT

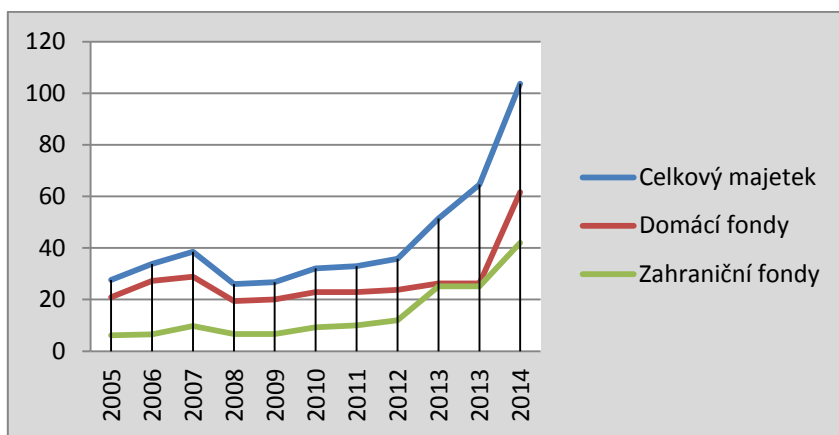
Prvním nejvýznamnějším rokem z hlediska přísunu kapitálu do těchto fondů je ale až rok 2013, kdy se majetek ve smíšených fondech díky příznivému vývoji na akciových trzích a také vysokému čistému prodeji domácích podílových listů zvýšil až o 15,65 mld. Kč, což představuje meziroční nárůst majetku ve výši 43,7%. Největší přísun finančních prostředků však smíšené fondy zaznamenaly v roce 2014. Pro správné porovnání roku 2014 s rokem předešlým, je opět celková výše majetku smíšených fondů předešlého roku převedena ze správcovského pohledu na distribuční pohled, což představuje hodnotu majetku ve výši 64,56 mld. Kč. Meziroční příbytek majetku je tak v roce 2014 o 60,52%, což představuje 39,08 mld. Kč.

Podíl smíšených fondů na celkových aktivech držených fondy se do roku 2009 příliš neměnil. V roce 2007 představovaly 12,2% podíl a v roce 2009 11,4% podíl. V průběhu dalších let se ale dostávaly smíšené fondy do popředí a jejich podíl na celkových aktivech se zvyšoval. V roce 2011 a 2012 už byl jejich podíl kolem 15%. O rok později s podílem 19,1% už téměř předstihli akciové fondy. V 2014, který se stal pro smíšené fondy velmi úspěšným, se jim podařilo akciové fondy porazit a získat druhý největší podíl na celkovém majetku fondů. Tento podíl se dokonce blíží k výši podílu, který představují dluhopisové fondy a je ve výši 31,5%.

Z hlediska domicilu zde jasně převažují domácí fondy. Jak je z Tab. 4.2 zřejmé, rozdíl mezi velikostí obhospodařovaného majetku v domácích a zahraničních smíšených

fondech se ve většině let sledovaného období pohybuje kolem 12 mld. Kč. Výjimkami jsou roky 2006, 2007 a 2013, 2014. V prvních dvou uvedených letech se rozdíl pohyboval až kolem 19 mld. Kč. V roce 2013 je mezi objemem majetku těchto dvou typů fondů rekordně nízký rozdíl, a to pouze 1,14 mld. Kč. V roce 2014 došlo však ke zvýšení objemu majetku v obou typech fondů, kdy zahraniční fondy navýšili svůj majetek o 16,86 mld. Kč (navýšení téměř o 70%), ale navýšení majetku domácích fondů dosahovalo v procentním vyjádření až 134,25%. Hodnota majetku domácích fondů se tedy zvýšila o 35,31 mld. Kč. Tímto se také opět zvýšil i rozdíl mezi výší majetku těchto dvou typů fondů, a to z 1,14 mld. Kč na 19,59 mld. Kč (viz. Graf 4.6).

Graf 4.6 Vývoj smíšených fondů v období 2005 - 2014 (mld. Kč)



Zdroj: AKAT

Fondy fondů

Fondy fondů mají ve sledovaném období vývoj podobný smíšeným fondům a fondům nemovitostí. Do roku 2007 majetek ve těchto fondech přibývá, v roce 2008 prudce poklesne a od roku 2009 je trend rostoucí. Jedinou odlišností od fondů smíšených a fondů nemovitostí je pro fondy fondů rok 2014. Tento rok je jediným rokem, ve kterém došlo ke snížení disponibilních prostředků fondů fondů (viz Tab. 4.1).

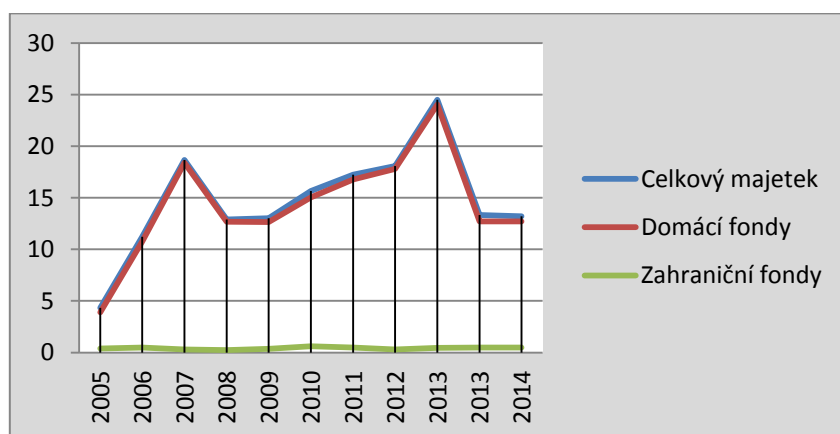
Od konce roku 2009 až po rok 2012 byl průměrný meziroční vzrůst majetku těchto fondů o 1,69 mld. Kč. V roce 2012 tak majetek fondu fondů dosahoval výše 18,08 mld. Kč. Pro tento druh fondů byl významný především rok 2013, ve kterém se jeho majetek meziročně navýšil o 35,4% (konkrétně tedy o 6,34 mld. Kč). Tento rok je také pro fondy fondů rekordním z hlediska výše čistého prodeje podílových listů domácích podílových fondů, který byl ve výši 9,6 mld. Kč (prodej podílových listů představoval částku 13,7 mld. Kč).

Následující rok, rok 2014, byl ale pro fondy fondů z hlediska srovnání s minulým rokem nepříznivý. Celkový majetek tohoto druhu fondů se totiž ke konci roku ustálil na výši 13,19 mld. Kč. Celkový majetek roku 2013 ze správcovského pohledu dosahoval výše 24,48 mld. Kč. Pokud se však na výši majetku použije pohled distribuční, který se pak používá pro účely porovnání roku 2014 s předešlým rokem, dosahuje výše majetku hodnotu 13,33 mld. Kč. V tomto případě lze tedy předpokládat, že snížení celkového objemu majetku v roce 2014 nebylo tak vysoké. Také lze předpokládat, že velkou část majetku do roku 2013 získaly fondy fondů díky investicím ze zahraničí, které se tedy zahrnují pouze do správcovského pohledu, nikoliv do distribučního.

Co se velikosti podílu na celkových aktivech držených fondy týče, s každým rokem ve sledovaném období (kromě roku 2008) se zvyšoval. V roce 2007 tvořil na celkovém majetku všech fondů pouze 5,9% podíl. Rok 2008 byl ve znamení snížení tohoto podílu na 5,3%. V roce 2009 se ale zvýšil na 5,5% podíl, v roce 2011 už na 8% podíl a v roce 2013 dokonce 9,1% podíl. Rok 2014 však svým úbytkem celkového majetku dosáhl pouze 4% podílu na celkových aktivech fondů.

Dle skladby fondu fondů dle domicilu zde jednoznačně převažují fondy domácí. Výše majetku zahraničních fondů se pohybuje pouze v rádech statisíců, proto jsou mezi výši majetku domácích a zahraničních fondů vysoké rozdíly. Nejvyšší dosažený rozdíl byl mezi těmito fondy v roce 2013, a to ve výši 23,56 mld. Kč (viz Graf 4.7)

Graf 4.7 Vývoj fondů fondů v období 2005 - 2014 (mld. Kč)



Zdroj: AKAT

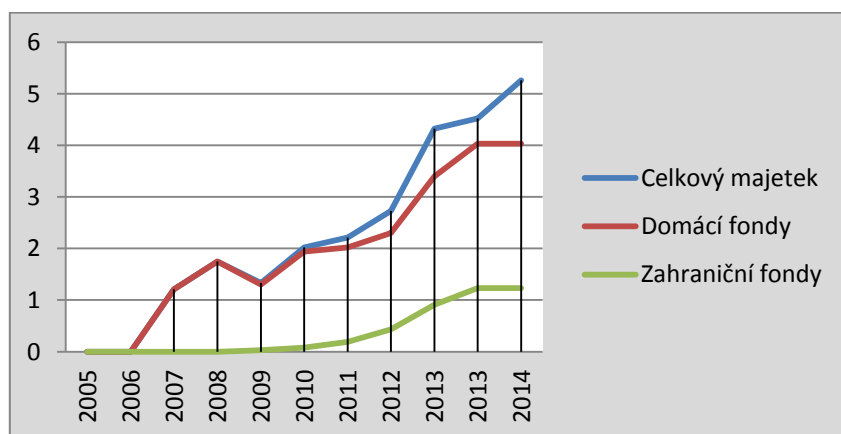
Fondy nemovitostí

Posledním analyzovaným druhem jsou *fondy nemovitostí*. Tato skupina fondů je na trhu nejmladší, kdy první fondy nemovitostí vznikly teprve v roce 2007. Rokem 2008 začal pro fondy nemovitostí ve sledovaném období pozvolně rostoucí trend. Důsledkem finanční krize byl však rok 2009 pro tyto fondy krokem zpět. V roce 2010 však fondy napravily svůj neúspěch z minulého roku a zvýšily svůj celkový majetek na 2,02 mld. Kč (meziroční změna téměř o 52%). V roce 2011 a 2012 pak majetek pozvolna dále stoupal. Dalším významným rokem byl pro tyto fondy rok 2013, ve kterém byl zaznamenán meziroční vzrůst majetku zhruba o 58% (konkrétně to bylo 1,6 mld. Kč). Rok 2014 byl také ve znamení přírůstku majetku, kdy konečná výše celkového objemu dosáhla 5,26 mld. Kč.

Podíl na celkových aktivech všech fondů tento druh fondů příliš velký nemá. Od roku 2009 se však pozvolna zvyšuje. V roce 2009 to bylo tedy pouhých 0,6%, v roce 2011 už celé 1% a v roce 2013 se tento podíl ustálil na 1,6%.

Dle domicilu u fondů nemovitostí opět převažují fondy domácí. Majetek zahraničních fondů v roce 2010 dosáhl dokonce pouze hodnoty v řádu desetitisíců. Jeho objem se však s každým rokem navyšuje a v roce 2014 dokonce přesáhl 1 mld. Kč (viz. Tab. 4.2). Pro lepší znázornění vývoje fondů nemovitostí slouží následující graf.

Graf 4.8 Vývoj fondů nemovitostí v období 2005 - 2014 (mld. Kč)



Zdroj: AKAT

4.2.3 Srovnání České republiky s Evropou

Tato podkapitola je zaměřena na analýzu současného vývoje kolektivního investování zemí v rámci Evropy a následného srovnání tohoto vývoje s vývojem kolektivního investování na našem území.

Nejvýznamnější část evropského fondového průmyslu představuje tzv. trh UCITS. Tento trh je tvořen fondy pro veřejnou distribuci, které podléhají směrnici UCITS a mají tedy přesně stanovená pravidla (např. co se týče rozložení rizika, viz kapitola 2.4.3). Druhou skupinu fondů pak představují méně regulované fondy označované jako Non-UCITS.

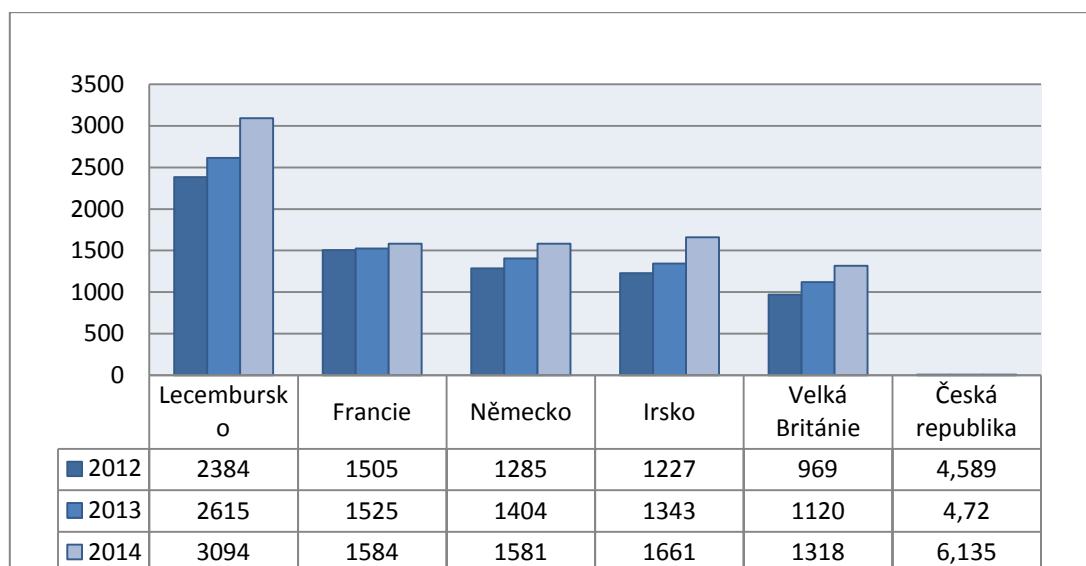
V evropském fondovém průmyslu převažují fondy UCITS, kdy jejich podíl na celkovém objemu majetku fondů dosahuje většinou přes 70%. V roce 2014 jejich objem majetku pak odpovídal částce 7 979 297 mil. EURO. Non-UCITS fondy loňského roku dosáhly hodnoty 3 361 882 mil. EURO.

Do roku 2007 se celkový majetek evropských fondů vyvíjí pozitivně. V roce 2008 však v důsledku krize objem majetku prudce padá a to až o 1 825 mld. EURO. V následujících letech (výjimkou je pouze rok 2011) má pak vývoj majetku ve fondech rostoucí trend. Rekordním rokem byl, stejně jako pro Českou republiku i zde, rok 2014, kdy za tento rok přibýlo v evropských fondech přes 1500 mld. EURO

Na rozdíl od České republiky, kde aktuálně převažují dluhopisové a smíšené fondy, v Evropě jsou na prvním místě fondy akciové. Dluhopisové fondy jsou zde až na druhém místě. Od roku 2012 se ale také začínají více prosazovat fondy smíšené.

Česká republika svým celkovým objemem prostředků fondů tvoří na celkových aktivech evropských fondů velmi nízký podíl, který se pohybuje kolem 0,1%. Naopak mezi pět nejvýznamnějších zemí patří Lucembursko, Francie, Irsko, Německo a Velká Británie. Německo bylo až do roku 2013 na třetím místě, ovšem loňský rok se dostalo na čtvrtou pozici. V roce 2014 se také o jednu příčku níž posunula Francie. Následující Graf 4.6 zachycuje vývoj těchto pět nejvýznamnějších států a pro srovnání i Českou republiku za tři poslední roky.

Graf 4.6 Přehled objemu majetku v evropských fondech v období 2012 - 2014 (mld. EURO)



Zdroj: EFAMA

4.2.4 Srovnání České republiky se světem

V porovnání České republiky se světovým fondovým průmyslem, vychází podobný výsledek jako ve srovnání s Evropou. Světové fondy, stejně jako i evropské, mají od propadu v roce 2008 rostoucí trend. Od fondů evropských, a tedy i České republiky, se však liší ve vývoji v roce 2011, kdy oproti nim nedošlo ve světových fondech k poklesu objemu majetku.

Nejvýznamnější jsou ve světovém fondovém průmyslu, stejně jako i v evropském, akciové a dluhopisové fondy. Na třetím místě jsou však místo smíšených fondů fondy peněžního trhu. Smíšené fondy jsou však u fondů peněžního trhu v těsné blízkosti. Podíl na celkových aktivech světových fondů u fondů peněžního trhu je 13%, u fondů smíšených je to jen o procento méně - tedy 12%.

Nejvýznamnější ve světovém fondovém průmyslu z hlediska domicilu jsou fondy USA, které tvoří na celkových aktivech 51,2% podíl. Na druhém místě je Evropa s 28,2%. Z pohledu 10 největších zemí jsou to fondy USA (51,2%), Lucembursko (9,3%), Austrálie (4,7%), Irsko (4,5%), Brazílie (4,4%), Francie (4,1%), Kanada (3,7%), Velká Británie (3,5%), Japonsko (3,1%), Švýcarsko (1,2%) a ostatní (10,4%).

4.3 Celkové zhodnocení

Tato podkapitola je věnována zhodnocení výše provedené analýzy kolektivního investování. Nejdříve bude pozornost zaměřena na hodnocení nové právní úpravy kolektivního investování v České republice a poté na shrnutí vývoje fondů ve sledovaném období.

4.3.1 Posouzení vývoje kolektivního investování v ČR

Nově zavedená právní úprava kolektivního investování s sebou přináší řadu změn. K hlavním bodům však patří zavedení nového členění investičních fondů na fondy kolektivního investování určené pro veřejnost a fondy kvalifikovaných investorů, které byly doposud součástí speciálních fondů. ZISIF také umožňuje těmto fondům kvalifikovaných investorů využívat i jiné právní formy než jen formu akciové společnosti a podílového fondu. Další povolenou právní formou je například komanditní společnost, společnost s ručením omezeným nebo družstvo. Novinkou je zavedení zcela nových právních forem dostupných pouze pro investiční fondy. Těmito právními formami jsou SICAV a SICAR.

Další právní formou, kterou mohou fondy kvalifikovaných investorů mít je svěřenský fond. I když povolení této právní formy investičním fondům bylo myšleno dobře, lze toho velmi jednoduše zneužít. Jakmile zakladatel svěřenského fondu majetek do tohoto fondu vyčlení, ztrácí k tomuto majetku vlastnická práva. Majetek je tak chráněn proti potencionálním věřitelům zakladatele. Další výhodou je po vyčlenění majetku do fondu snížení daňového základu a tedy i snížení odvedené daně. Výhodou pro zakladatele také může být skrytí jeho identity, jelikož majetek fondu je veden v registrech pouze pod jménem správce fondu. Dá se tedy předpokládat, že zákonodárci, pokud to takto neplánovali záměrně, budou tuto novou právní formu fondů dále upravovat.

Co se hodnocení vývoje kolektivního investování ve sledovaném období týče, do roku 2007 se vyvíjelo velmi slibně a z hlediska meziročního růstu majetku se nejvíce dařilo fondům zajištěným a akciovým. Zajištěné fondy dokonce v roce 2007 zaujaly z hlediska podílu na celkových aktivech fondů druhé místo, a to s podílem s podílem ve výši 20,5%. Naopak nejslabší období to bylo pro dluhopisové fondy, kterým se majetek snižoval.

Rok 2008 byl nepříznivým a to především pro fondy peněžního trhu. Do tohoto roku měly tyto fondy na celkových aktivech fondů největší podíl přesahující dokonce i víc než

30%. Po tomto roce však skokově svůj majetek ztrácely a v dnešní době obhospodařují, po fondech nemovitostí, nejnižší podíl celkových aktiv fondů, a to pouze necelých 8 mld. Kč (tzn. 2,4% celkových aktiv). Dá se říct, že osudovým byl tento rok také i pro fondy zajištěné, i když v tomto roce vykazovaly v meziroční změně objemu majetku, jako jediný druh fondu, kladný výsledek. Od konce tohoto roku se jim však začal objem majetku také snižovat.

Rok 2009 byl příznivým především pro fondy akciové. V důsledku propadu cen akcií rok 2009 totiž znamenal nové investiční příležitosti na akciovém trhu. Navíc domácí akciové fondy dosáhly v tomto roce zhodnocení 5,4 mld. Kč. Na druhém místě z hlediska ročního zhodnocení se pak umístily fondy fondů, které zhodnotily svůj majetek o 2,9 mld. Kč.

Od roku 2010 se dařilo především fondům dluhopisovým. V posledních dvou letech se pak dařilo akciovým fondům, ale také se začalo dařit fondům smíšeným a fondům fondů. Rok 2013 byl také z pohledu dosažené výše přílivu finančních prostředků důležitým pro fondy nemovitostí, kterým se objem majetku z minulého roku navýšil o více než polovinu.

Na základě analýzy vývoje jednotlivých druhů fondů lze tedy prohlásit, že fondy peněžního trhu ztratily svou oblíbenost mezi investory. Původně pro ně znamenala poměrně dobrou investici, která představovala krátkodobý horizont a velmi nízké riziko. S postupem času však fondy peněžního trhu vykazovaly minimální, ne-li záporné zhodnocení a tím začali investoři těchto fondů upřednostňovat spíše spořicí účty. Pozitivně pro tento druh fondů také určitě nevyzněla změna v osvobození příjmu z prodeje cenných papírů od roku 2014, kdy se prodloužil časový test ze šesti měsíců na tři roky (i když je zde také stanovena i hranice 100 000 Kč, do které jsou příjmy z prodeje osvobozeny i bez splnění časového testu).

Akciové fondy, stejně jako dluhopisové fondy, mají sice ve sledovaném období rostoucí trend, který nejspíš bude přetrvávat i v budoucnu, ale vypadá to, že se jejich meziroční tempo růstu pomalu snižuje. Oproti tomu jsou stále více oblíbenější fondy smíšené. Důvodem jejich oblíbenosti zřejmě vychází přímo z vlastností tohoto druhu fondu. Tyto fondy se v investiční strategii vydávají zlatou střední cestou, která dává do souladu rizikové a tím i výnosnější investice s konzervativnějšími. Navíc mají investoři možnost vybrat si z široké škály investičních strategií jednotlivých smíšených fondů, které se liší podle podílu obchodovaných cenných papírů v jejich portfoliu.

Novým trendem se v současné době staly také fondy kvalifikovaných investorů, ve kterých majetek od roku 2009 neustále přibývá. Nelze však zcela přesně určit, které z těchto

fondů jsou založeny pouze za účelem daňové optimalizace. Založení fondy kvalifikovaných investorů byl totiž poměrně častý způsob, jak se vyhnout daňové povinnosti. Tyto fondy totiž podléhaly pouze 5% zdanění, stejně jako i běžné fondy kolektivního investování. Od roku 2015 však daňový zákon upravující daň z příjmu právnických osob zavádí pojem „základní investiční fond“ a určuje také jeho přesnou definici. Nízké 5% zdanění příjmu tak bude umožněno pouze těmto fondům. Fondy kvalifikovaných investorů, které do základních investičních fondů nepatří, tak budou zdaňovány celými 19%.

Další novinkou, kterou zavádí zákon o dani z příjmu už od roku 2014, je prodloužení časového testu při osvobození příjmu z prodeje cenného papíru. Časový test je prodloužen ze šesti měsíců na tři roky. Osvobozeným příjmem však může být příjem z prodeje cenného papíru, jehož výše nepřesáhne 100 000 Kč za rok.

5 Závěr

Tato bakalářská práce byla zaměřena na analýzu kolektivního investování v České republice, kdy cílem byla analýza vývoje kolektivního investování jak z pohledu vývoje celkového majetku obhospodařovaného fondy, tak i z pohledu vývoje jednotlivých druhů fondů ve sledovaném období.

První část práce byla zaměřena na teoretická východiska kolektivního investování, kde byl uveden význam důležitých pojmů spojených s touto oblastí. Ve druhé části byl popsán jak historický vývoj kolektivního investování, tak i vývoj této oblasti z hlediska regulace a dohledu. Také zde byly charakterizovány subjekty, které kontrole a dozoru v oblasti kolektivního investování napomáhají.

Třetí část popisuje hlavní změny v oblasti kolektivního investování, které s sebou přinesl nový zákon o investičních společnostech a investičních fondech platný od roku 2013. Mezi tyto změny patří například oddělení osoby obhospodařovatele fondu od osoby administrátora nebo sjednocení pojmu „investiční fondy“ pro všechny fondy. V této kapitole je také provedena analýza vývoje kolektivního investování v České republice. Z výsledků analýzy je zřejmé, že tento způsob zhodnocování volných peněžních prostředků začíná být mezi investory velmi oblíbený, což ukazují i rekordní výsledky loňského roku. Dá se tedy předpokládat, že lidé se začínají v oblasti finanční gramotnosti vzdělávat a přestávají se tak bát investování.

Seznam použité literatury

Monografie

GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2005. 174 s. ISBN 80-247-1205-9.

LIŠKA, V.; GAZDA, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2. akt. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2011. 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9

Zákony

Zákon č. 248 ze dne 28. dubna 1992 o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1992, částka 51, s. 1314-1321. Dostupné také z: http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=248/1992&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy

Zákon č. 15 ze dne 1. ledna 1998 o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1998, částka 5, s. 3458-3474. Dostupný také z: http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=15/1998&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy

Zákon č. 189 ze dne 1. dubna 2004 o kolektivním investování. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2004, částka 63, s. 2859-2887. Dostupné také z: http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=189/2004&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy

Zákon č. 240 ze dne 3. července 2013 o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2013, částka 94, s. 2298-2478. Dostupné také z: http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=240/2013&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy

Elektronické dokumenty a ostatní

Investiční magazín. *Nové možnosti kolektivního investování v České republice, díl II.: akciová společnost s proměnným základním kapitálem* [on-line]. [31. 10. 2013]. Dostupné

- z: <http://www.investicnimagazin.cz/akciová-společnost-s-proměnným-základním-kapitalem>
- Investiční magazín. *Nové možnosti kolektivního investování v České republice, díl III.: SICAR a trust - dva nové pojmy v českém investičním světě* [on-line]. [16. 12. 2013]. Dostupné z: <http://www.investicnimagazin.cz/nove-moznosti-kolektivniho-investovani-v-ceske-republice-iii.-dil-sicar-a-trust-dva-nove-pojmy>
- Investujeme.cz: *Podílové fondy bez vstupního poplatku? Je to možné, ale ...* [on-line]. [22. 10. 2014]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/podilove-fondy-bez-vstupniho-poplatku-je-to-mozne-aleundefined/>
- Mojeinvestice.cz: *Co je základem investování* [on-line]. Dostupné z: <http://www.mojeinvestice.cz/Guide/Page/4>
- Peníze.cz: *Investice: střední horizont aneb nejtěžší rozhodnutí* [on-line]. [12. 6. 2013]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/investice/15570-investice-stredni-horizont-aneb-nejtezsi-rozhodnuti>
- Investujme.cz: *Druhy podílových fondů* [on-line]. Dostupné z: <http://investice.finance.cz/podilove-fondy/druhy-podilovych-fondu/>
- Finance.cz: *AFiZ, UNIS a AKAT chrání investory* [on-line]. [8. 4. 2005]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/46196-afiz-unis-a-akat-chrani-investory/>
- Kurzy.cz: *Komunikační kodex UNIS* [on-line]. [3. 2. 2000]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/zpravy/342-komunikacni-kodex-unis/>
- AKAT ČR. *Historie* [on-line]. Dostupné z: <http://www.akatcr.cz/static.do?page=historie.html>
- AKAT ČR. *Prezentace AFAM ČR a AKAT ke konci roku 2005* [on-line]. [9. 2. 2006]. Dostupné z: <http://www.akatcr.cz/download/287-tk060208.pdf>
- AKAT ČR. *Prezentace AFAM ČR a AKAT ke konci roku 2006* [on-line]. [22. 2. 2007]. Dostupné z: http://www.akatcr.cz/download/356-tk20070221_akat_afam.pdf
- AKAT ČR. *Prezentace AKAT ke konci roku 2007* [on-line]. [7. 2. 2008]. Dostupné z: http://www.akatcr.cz/download/395-tk_20080207_-_prezentace_roku_2007.pdf

- AKAT ČR. *Prezentace AKAT ke konci roku 2008* [on-line]. [10. 2. 2009]. Dostupné z:
http://www.akatcr.cz/download/440-tk_20090210_-_prezentace_roku_2008.pdf
- AKAT ČR. *Prezentace AKAT ke konci roku 2009* [on-line]. [9. 2. 2010]. Dostupné z:
http://www.akatcr.cz/download/485-tk_20100209_-_prezentace_roku_2009.pdf
- AKAT ČR. *Prezentace AKAT ke konci roku 2010* [on-line]. [9. 2. 2011]. Dostupné z:
http://www.akatcr.cz/download/1804-tk_20110209_-_prezentace_roku_2010.pdf
- AKAT ČR. *Prezentace AKAT ke konci roku 2011* [on-line]. [22. 2. 2012]. Dostupné z:
http://www.akatcr.cz/download/2310-tk_20120222_-_prezentace_roku_2011_pdf.pdf
- AKAT ČR. *Prezentace AKAT ke konci roku 2012* [on-line]. [6. 2. 2013]. Dostupné z:
http://www.akatcr.cz/download/2743-tk_20130206_prezentace_roku_2012.pdf
- AKAT ČR. *Prezentace AKAT ke konci roku 2013* [on-line]. [11. 2. 2014]. Dostupné z:
http://www.akatcr.cz/download/2879-tk_20140211_-_prezentace_roku_2013_final.pdf
- AKAT ČR. *Prezentace AKAT ke konci roku 2014* [on-line]. [11. 2. 2015]. Dostupné z:
http://www.akatcr.cz/download/3125-tk20150211_prezentace_roku_2014_final.pdf
- AKAT ČR. *Zpráva MF ČR o vývoji finančního trhu v roce 2009* [on-line]. [30. 6. 2010].
Dostupné z: http://www.akatcr.cz/download/2725-zprava_o_vyvoji_ft_v_roce_2009_pdf.pdf
- AKAT ČR. *Zpráva MF ČR o vývoji finančního trhu v roce 2010* [on-line]. [30. 6. 2011].
Dostupné z: http://www.akatcr.cz/download/2727-ft_rocni_zprava_o_vyvoji__ft_v_2010.pdf
- AKAT ČR. *Zpráva MF ČR o vývoji finančního trhu v roce 2011* [on-line]. [30. 6. 2012].
Dostupné z: http://www.akatcr.cz/download/2729-ft_zprava_o_ft_v_roce_2011.pdf
- AKAT ČR. *Zpráva MF ČR o vývoji finančního trhu v roce 2012* [on-line]. [29. 5. 2013].
Dostupné z: http://www.akatcr.cz/download/2891-zprava-o-vyvoji-financiho-trhu_2012.pdf
- AKAT ČR. *Zpráva MF ČR o vývoji finančního trhu v roce 2013* [on-line]. [29. 5. 2014].
Dostupné z: http://www.akatcr.cz/download/3031-zprava-o-vyvoji-financiho-trhu_2013_v3.pdf

AKAT ČR. *Vývoj kolektivního investování v Evropě v 4. Q 2012 - zpráva* [on-line]. [28. 2. 2013]. Dostupné z: http://www.akatcr.cz/download/2893-2012_q4_e_quarterly_statistical_release_q4_2012.pdf

AKAT ČR. *Vývoj kolektivního investování v Evropě v 4. Q 2013 - zpráva* [on-line]. [28. 2. 2014]. Dostupné z: http://www.akatcr.cz/download/2925-2013_q4_e_quarterly_statistical_release_q4_2013.pdf

AKAT ČR. *Vývoj kolektivního investování v Evropě v 4. Q 2014 - zpráva* [on-line]. [28. 2. 2013]. Dostupné z: http://www.akatcr.cz/download/3155-quarterly_statistical_release_q4_2014.doc

AKAT ČR. *Vývoj kolektivního investování ve světě v 4. Q 2014 - zpráva+tabulky* [on-line]. [1. 4. 2015]. Dostupné z: http://www.akatcr.cz/download/3191-international_statistical_release_2014_q4.doc

Seznam zkratk

OTC – Over the Counter

ČNB – Česká národní banka

DIK – držitel investičních kuponů

ČR – Česká republika

IS – investiční společnosti

PF – podílové fondy

PL – podílový list

IF – investiční fondy

OPF – otevřené podílové fondy

UPF – uzavřené podílové fondy

KCP – Komise pro cenné papíry

UNIS – Unie investičních společností

AKAT – Asociace pro kapitálový trh

AFiZ – Asociace finančních zprostředkovatelů a finančních poradců

ARIZ – Asociace registrovaných investičních zprostředkovatelů

AFAM – Asociace fondů a asset managementu

ZKI – zákon o kolektivním investování

UCITS – (Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities) – Fondy určené k veřejné distribuci s přesně stanoveným omezením investic a rozložením rizika

Non - UCITS - fondy nepodléhající směrnici UCITS, podléhají menší regulaci

EU – Evropská unie

ZISIF – Zákon o investičních společnostech a investičních fondech

SICAV – Akciová společnost s proměnným základním kapitálem

SICAR – Komanditní společnost na investiční listy

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. - autorský zákon, zejména § 35 - užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 - školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská - Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 7. 5. 2015

Kateřina Gajdová

jméno a příjmení studenta

Seznam příloh

Příloha 1: Historický vývoj majetku ve fondech

Příloha 2: Přehled objemu majetku fondů

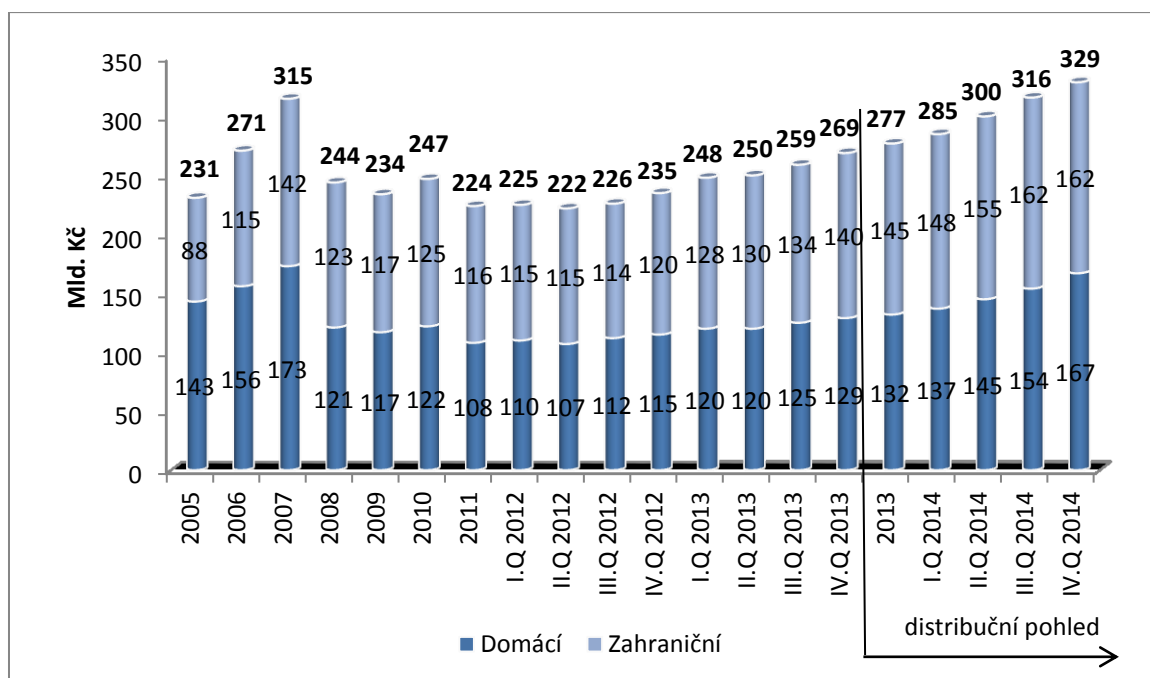
Příloha 3: Přehled objemu majetku jednotlivých druhů fondů

Příloha 4: Přehled prodejů a odkupů podílových listů domácích podílových fondů v období
2009 - 2013

Příloha 5: Podíly fondů na celkových aktivech za rok 2007, 2009, 2012 a 2014

Příloha 6: Přehled objemu majetku fondů v Evropě a ve světě

Příloha 1: Historický vývoj majetku ve fondech



Zdroj: AKAT

Příloha 2: Přehled objemu majetku fondů

Přehled celkového objemu majetku fondů

	Objem majetku (Kč)	Meziroční změna	
		mld. Kč	%
2006	271 294 171 735	40,11	17,35
2007	315 227 731 623	43,93	16,19
2008	243 880 968 779	-71,35	-22,63
2009	234 520 933 770	-9,36	-3,84
2010	247 467 676 744	12,95	5,52
2011	224 064 892 664	-23,4	-9,46
2012	235 275 664 188	11,21	5
2013	269 844 459 220	34,56	14,69
2013	276 927 009 976	-	-
2014	328 858 166 487	51,93	18,75

Zdroj: AKAT

Přehled objemu majetku domácích fondů

	Objem majetku (mld. Kč)	Meziroční změna	
		mld. Kč	%
2006	156,39	13,45	9,43
2007	173,00	16,61	10,62
2008	120,88	-52,12	-30,13
2009	117,17	-3,71	-3,07
2010	122,37	5,20	4,44
2011	108,24	-14,13	-11,54
2012	115,42	7,18	6,63
2013	129,46	14,04	12,16
2013	131,65	-	-
2014	166,97	35,32	26,83

Zdroj: AKAT

Přehled objemu majetku zahraničních fondů

	Objem majetku (mld. Kč)	Meziroční změna	
		mld. Kč	%
2006	114,90	25,83	29,27
2007	142,22	27,32	23,78
2008	122,99	-19,23	-13,53
2009	117,35	-5,64	-4,59
2010	125,10	7,74	6,60
2011	115,82	-9,28	-7,41
2012	119,85	4,03	3,48
2013	140,38	20,53	17,13
2013	145,28	-	-
2014	161,88	16,60	11,43

Zdroj: AKAT

Příloha 3: Přehled objemu majetku jednotlivých druhů fondů

Přehled majetku fondů peněžního trhu

	Objem majetku (Kč)	Meziroční změna		Domácí fondy (Kč)	Zahraniční fondy (Kč)
		mld. Kč	%		
2006	105 319 088 249	-2,4	-2,23	76 956 622 525	28 362 465 724
2007	107 846 461 568	2,53	2,4	76 956 158 048	30 881 303 520
2008	88 062 711 463	-19,78	-18,34	55 860 913 100	32 201 798 363
2009	77 770 764 215	-10,29	-11,69	46 787 933 785	30 891 830 430
2010	68 547 402 488	-9,22	-11,86	43 438 052 370	25 109 350 118
2011	24 138 594 975	-44,41	-63,79	9 656 777 317	14 481 817 658
2012	17 002 094 129	-7,14	-29,56	4 779 631 228	12 222 464 901
2013	12 008 027 457	-4,99	-29,37	1 828 661 860	10 179 365 597
2013	10 772 457 917	-	-	-	-
2014	7 900 676 898	-2,87	-26,66	1 285 713 334	6 614 963 563

Zdroj: AKAT

Přehled majetku zajištěných fondů

	Objem majetku (Kč)	Meziroční změna		Domácí fondy (Kč)	Zahraniční fondy (Kč)
		mld. Kč	%		
2006	42 763 547 116	18,92	79,38	4 808 757 222	37 954 789 894
2007	64 716 047 764	21,95	51,33	10 252 311 479	54 463 736 285
2008	65 105 726 681	0,39	0,6	9 917 316 326	55 188 410 355
2009	61 641 595 684	-3,46	-5,32	8 316 749 520	53 324 846 164
2010	55 123 736 153	-6,52	-10,57	6 031 337 986	49 092 398 167
2011	49 637 257 172	-5,49	-9,95	4 492 600 177	45 144 656 995
2012	38 858 747 920	-10,78	-21,71	1 604 381 583	37 254 366 337
2013	36 898 706 375	-1,96	-5,04	1 264 579 537	35 634 126 838
2013	37 437 056 067	-	-	-	-
2014	32 057 943 160	-5,38	-14,37	132 190 104	31 925 753 056

Zdroj: AKAT

Přehled majetku akciových fondů

	Objem majetku (Kč)	Meziroční změna		Domácí fondy (Kč)	Zahraniční fondy (Kč)
		mld. Kč	%		
2006	36 632 120 124	12,84	53,98	11 643 724 322	24 988 395 801
2007	48 033 145 402	11,4	31,12	16 576 963 843	31 456 181 559
2008	23 458 368 758	-24,57	-51,16	7 308 888 737	16 149 480 021
2009	33 483 407 587	10,03	42,74	13 502 426 475	19 980 981 113
2010	41 421 731 077	7,94	23,71	15 193 128 748	26 228 602 328
2011	36 596 685 242	-4,83	-11,65	12 680 406 932	23 916 278 311
2012	41 028 154 581	4,43	12,11	14 317 818 180	26 710 336 401
2013	52 253 507 240	11,23	27,36	18 208 936 611	34 044 570 630
2013	53 856 758 749	-	-	-	-
2014	58 169 240 426	4,31	8,01	23 054 870 853	35 114 369 574

Zdroj: AKAT

Přehled majetku dluhopisových fondů

	Objem majetku (Kč)	Meziroční změna		Domácí fondy (Kč)	Zahraniční fondy (Kč)
		mld. Kč	%		
2006	41 550 930 870	-3,35	-5,36	24 986 439 021	16 564 491 848
2007	36 227 685 052	-5,32	-12,81	20 803 800 865	15 423 884 187
2008	26 528 499 296	-9,70	-26,77	13 988 204 371	12 540 294 925
2009	20 545 066 115	-5,98	-22,55	14 382 640 102	6 162 426 012
2010	32 664 803 784	1,21	58,99	17 902 119 949	14 762 683 834
2011	61 285 481 877	28,62	87,62	39 732 881 305	21 552 600 571
2012	81 759 274 674	20,47	33,41	50 864 042 732	30 895 231 942
2013	88 415 604 664	6,66	8,14	54 430 130 768	33 985 473 896
2013	92 447 726 017	-	-	-	-
2014	108 641 482 940	16,19	17,52	64 154 324 900	44 487 158 040

Zdroj: AKAT

Přehled majetku smíšených fondů

	Objem majetku (Kč)	Meziroční změna		Domácí fondy (Kč)	Zahraniční fondy (Kč)
		mld. Kč	%		
2006	33 814 702 899	6,23	22,57	27 258 776 556	6 555 926 343
2007	38 531 683 537	4,72	13,95	28 825 783 325	9 705 900 212
2008	26 072 363 687	-12,46	-32,34	19 388 878 676	6 683 485 012
2009	26 740 090 237	0,67	2,56	20 108 447 772	6 631 642 465
2010	32 053 482 903	5,31	19,89	22 850 471 903	9 203 011 001
2011	32 942 313 974	0,89	2,78	22 879 612 694	10 063 701 280
2012	35 818 289 233	2,87	8,73	23 773 692 018	12 044 597 215
2013	51 472 395 338	15,65	43,7	26 305 004 307	25 167 391 031
2013	64 565 574 819	-	-	-	-
2014	103 643 295 590	39,08	60,52	61 618 694 704	42 024 600 886

Zdroj: AKAT

Přehled majetku fondů fondů

	Objem majetku (Kč)	Meziroční změna		Domácí fondy (Kč)	Zahraniční fondy (Kč)
		mld. Kč	%		
2006	11 213 782 478	6,88	158,98	10 737 826 607	475 955 871
2007	18 666 176 963	7,45	66,46	18 371 206 671	296 970 293
2008	12 901 395 164	-5,76	-30,88	12 667 025 545	234 369 619
2009	13 011 029 434	0,11	0,85	12 650 539 091	360 490 343
2010	15 637 230 224	2,63	20,18	15 015 677 098	621 553 125
2011	17 251 654 536	1,61	10,32	16 783 983 379	467 671 157
2012	18 079 731 889	0,83	4,80	17 779 873 256	299 858 633
2013	24 479 388 934	6,34	35,40	26 020 792 005	458 596 929
2013	13 327 966 657	-	-	-	-
2014	13 187 676 685	-0,14	-1,05	12 701 536 599	486 140 086

Zdroj: AKAT

Přehled majetku fondů nemovitostí

	Objem majetku (Kč)	Meziroční změna		Domácí fondy (Kč)	Zahraniční fondy (Kč)
		mld. Kč	%		
2007	1 206 531 337	1,21	0	1 206 531 337	0
2008	1 751 903 729	0,55	45,20	1 751 903 729	0
2009	1 328 978 085	-0,42	-24,14	1 328 978 085	0
2010	2 019 290 115	0,69	51,94	1 941 596 430	77 693 686
2011	2 211 904 888	0,19	9,54	2 018 561 887	193 343 001
2012	2 729 369 762	0,52	23,39	2 304 313 368	425 056 394
2013	4 316 829 212	1,59	58,16	3 401 977 292	914 851 920
2013	4 519 469 752	-	-	-	-
2014	5 257 850 789	0,74	16,34	4 027 649 870	1 230 200 919

Zdroj: AKAT

Příloha 4: Přehled prodejů a odkupů podílových listů domácích podílových fondů v období 2009 - 2013

Přehled prodejů a odkupů PL domácích PF peněžního trhu (mld. Kč.)

	2009	2010	2011	2012	2013
Prodej	15,5	15,1	10,6	4,4	0,9
Odkup	19,9	18,9	18,9	5,3	1,9
Čistý prodej	-4,4	-3,9	-8,2	-0,8	-1,0
Změna objemu majetku	-9,0	-3,4	-33,8	-4,9	-3,0
Změna očištěná o čistý prodej	-4,6	0,4	-25,5	-4,1	-2,0

Zdroj: AKAT

Přehled prodejů a odkupů PL domácích akciových PF (mld. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
Prodej	2,8	4,1	5,3	3,7	4,4
Odkup	2,1	3,4	4,5	3,4	3,6
Čistý prodej	0,8	0,6	0,8	0,3	0,8
Změna objemu majetku	6,2	1,7	-2,5	1,6	3,9
Změna očištěná o čistý prodej	5,4	1,1	-3,3	1,3	3,1

Zdroj: AKAT

Přehled prodejů a odkupů PL domácích dluhopisových PF (mld. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
Prodej	2,4	7,3	6,8	15,9	19,6
Odkup	3,4	4,1	7,9	13,0	19,1
Čistý prodej	-1,0	3,2	-1,1	3,0	0,5
Změna objemu majetku	0,4	3,5	21,8	11,2	3,5
Změna očištěná o čistý prodej	1,4	0,3	22,9	8,2	3,0

Zdroj: AKAT

Přehled prodejů a odkupů PL domácích smíšených PF (mld. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
Prodej	1,6	4,1	4,6	6,2	8,1
Odkup	2,8	3,1	5,6	5,6	4,4
Čistý prodej	-1,2	1	-1,0	0,7	3,7
Změna objemu majetku	0,7	2,7	0,0	0,9	2,5
Změna očištěná o čistý prodej	1,9	1,7	1,1	0,2	-1,2

Zdroj: AKAT

Přehled prodejů a odkupů PL domácích fondů fondů (mld. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
Prodej	1,9	4,6	7,5	5,2	13,7
Odkup	4,8	3,5	5,5	4,9	4,5
Čistý prodej	-2,9	1,1	2,0	0,3	9,2
Změna objemu majetku	0	2,4	1,8	1,0	6,2
Změna očištěná o čistý prodej	2,9	1,3	-0,3	0,7	-3,0

Zdroj: AKAT

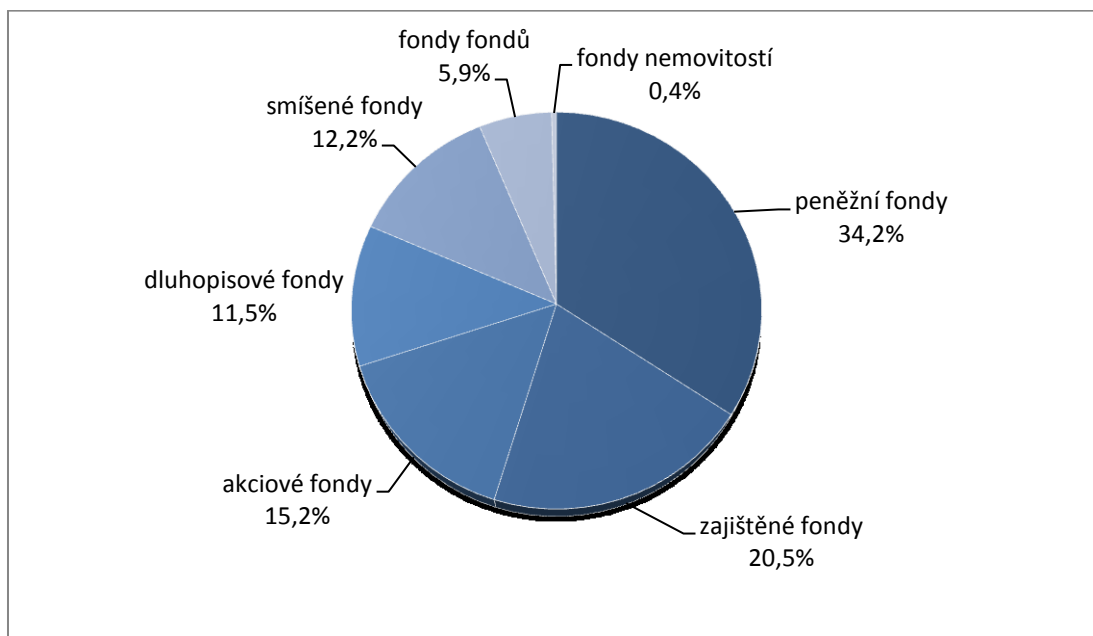
Přehled prodejů a odkupů PL domácích PF nemovitostí (mld. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
Prodej	0,2	0,8	0,4	0,8	2,6
Odkup	0,4	0,2	0,4	0,6	1,5
Čistý prodej	-0,2	0,6	0,0	0,2	1,0
Změna objemu majetku	-0,4	0,6	0,1	0,3	1,1
Změna očištěná o čistý prodej	-0,2	0	0,1	0,1	0,1

Zdroj: AKAT

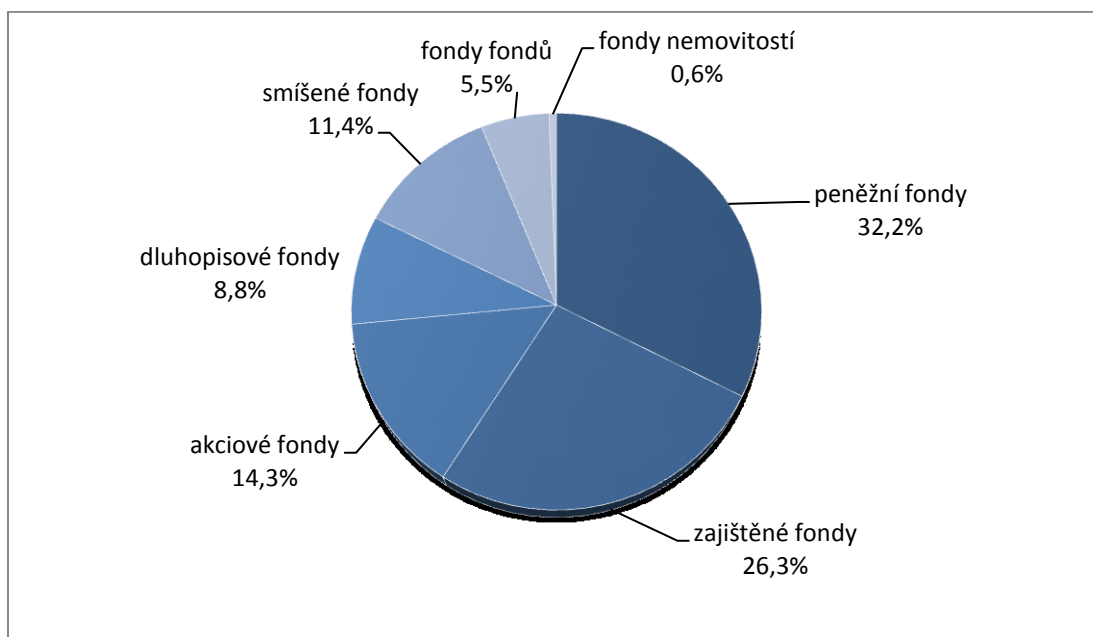
Příloha 5: Podíly fondů na celkových aktivech za rok 2007, 2009, 2012 a 2014

Podíl jednotlivých druhů fondů na celkových aktivech fondů za rok 2007



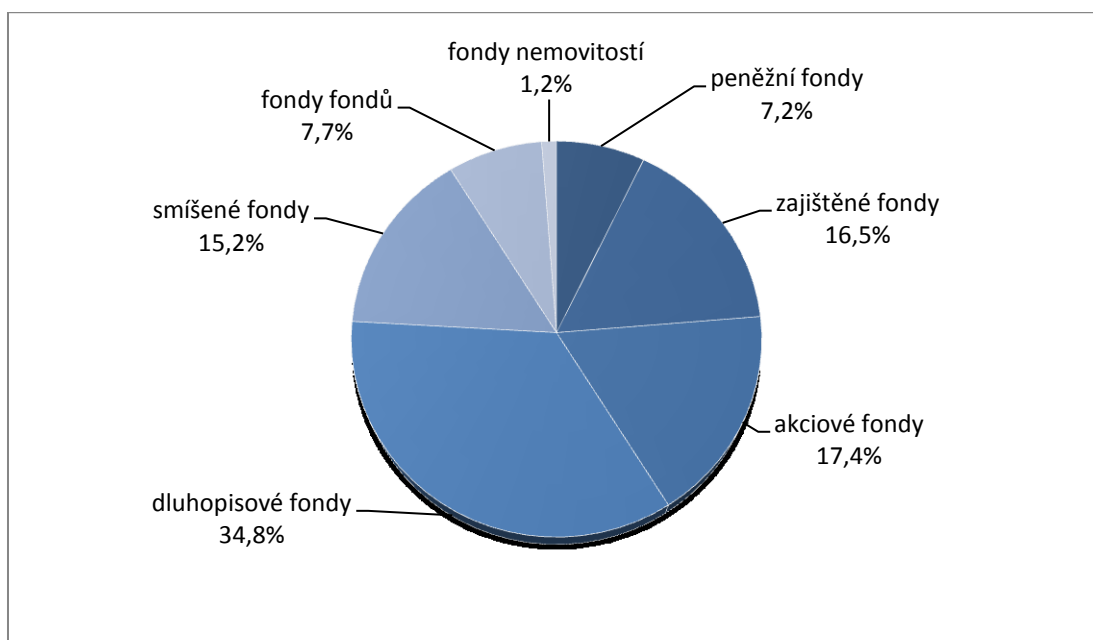
Zdroj: AKAT

Podíl jednotlivých druhů fondů na celkových aktivech fondů za rok 2009



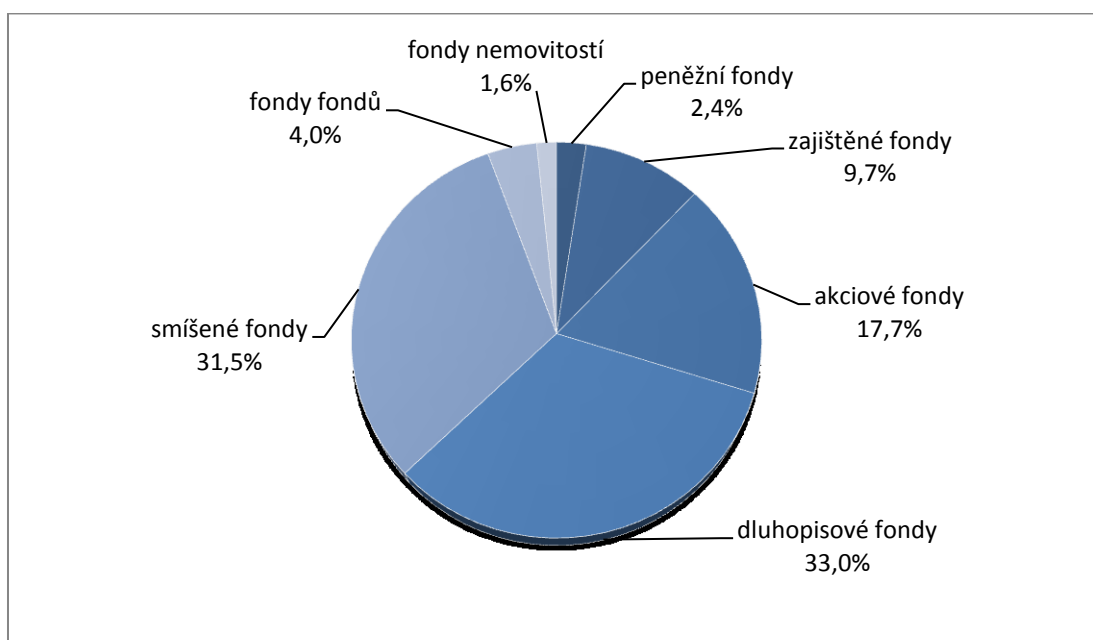
Zdroj: AKAT

Podíl jednotlivých druhů fondů na celkových aktivech fondů za rok 2012



Zdroj: AKAT

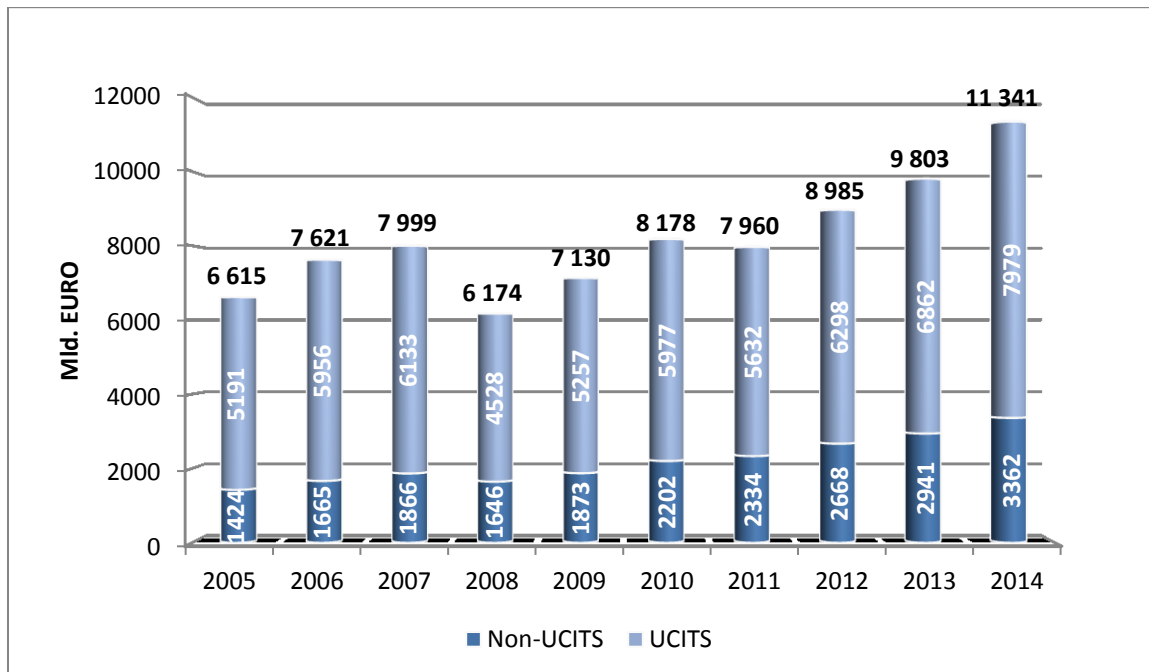
Podíl jednotlivých druhů fondů na celkových aktivech fondů za rok 2014



Zdroj: AKAT

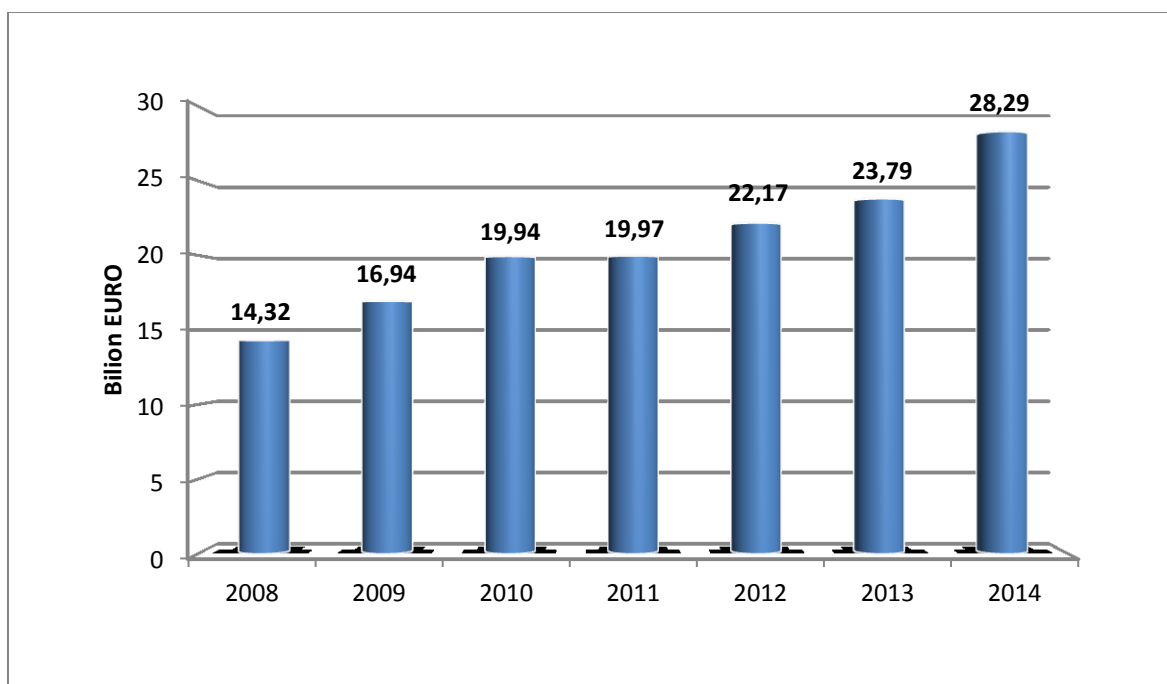
Příloha 6: Přehled objemu majetku fondů v Evropě a ve světě

Přehled objemu majetku fondů v Evropě (mld. EURO)



Zdroj: EFAMA

Přehled objemu majetku fondů ve světě (bilion EURO)



Zdroj: EFAMA